

# Robit

## Laaja raportti

11.12.2023 19:30



**Erkki Vesola**  
+358 50 549 5512  
erkki.vesola@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Oikeat työkalut käyttöön

Nostamme Robitin osakkeen suosituksen lisää-tasolle (aik. vähennä) uudella 1,50 (aik. 1,40) euron tavoitehinnalla. Volyymikehitys pääasiakassektoreilla on lähivuosina vaatimatonta, mutta positiivista. Raportoitu kasvu saa jonkin verran vauhtia hinnankorotuksista. Kannattavuuden parantamiseksi Robitilla on vahva lyhyen tähtäimen säästöohjelma sekä monia keskipitkän aikavälin positiivisia ajureita. Osakkeen arvostus on houkutteleva.

## Kohdemarkkinoiden volyymikasvu on hidasta, mutta hinnankorotukset tukevat euromääräistä nousua

Robitille keskeisten malmien louhintavolyymien painotettu markkinakasvu on +2 % p.a. vuosina 2023-2025. Kun tähän lisätään malmioiden köyhtymisen tuoma lisäkasvu, arvioimme kulutusosien markkinan tulevaksi volyymikasvuksi Robitin kaivosliiketoiminnassa +3 % p.a. Toisen tärkeän asiakassegmentin eli rakentamisen (maanrakentaminen, tunnelinporaus ja kaivonporaus) porakalustomarkkinan volyymikasvun painotettu keskiarvo on Robitin kohdemarkkinoilla vain  $\pm 0$  % p.a. 2023-2025. Koko konsernin kohdemarkkinoiden volyymikasvun painotettu keskiarvo vuosille 2023-2025 on vain +2 % p.a. mutta heikon vertailuvuoden 2023 jälkeen kasvu kiihtyy +3 %:iin p.a. vuosille 2024-2026. Hinnankorotusten myötä kohdemarkkinan euromääräinen vuosikasvu koko ennustejaksolla (2023-2026) on +6 % p.a. Kasvusta inflaation osuus on siten suunnilleen puolet.

## Vuoden 2023 notkahduksen jälkeen Robit kasvaa melko vauhdikkaasti

Robitin pitkän aikavälin 15 %:n vuotuinen orgaaninen kasvutavoite on vaativa. Kasvusta 50-60 % pitäisi tulla isoilta uusilta asiakkailta, joita tavoitellaan uusien jakelijoiden, maantieteellisen laajentumisen sekä RobitSave-auditointi-ohjelman avulla. Koska Venäjän poistuma leikkaa Robitin vuoden 2023 liikevaihdosta -9 %, jää kasvu vuosina 2023-2026 ennusteessamme matalaksi (CAGR =  $\pm 0$  %). Pahin kasvukuoppa on kuitenkin takana ja vuosien 2024-2026 odotettu kasvu (CAGR) on jo +6 %. Ennuste perustuu Robitin globaalin markkinaosuuden säilymiseen noin 5 %:ssa sekä globaalin talouden ja etenkin rakennussektorin asteittaiseen toipumiseen H2'24:stä eteenpäin.

## Operatiivinen vipu ja tuore säästöohjelma nostavat ennustevuosien marginaaleja

Robitin tavoite 13 %:n vertailukelpoisen EBITDA-marginaalin saavuttamiseksi on vaativa. Nykyinen kiinteä kulurakenne sallii vielä selvän liikevaihdon lisäkasvun ja operatiivinen vipu onkin yksi kannattavuusparannuksen mahdollistaja. Robit käynnisti Q1'23:lla säästöohjelman, jonka tavoittelemista 5 MEUR:n kulusäästöistä jopa 90 % (4,5 MEUR) on liiketulosvaikutteisia. Aikataulu on nopea, sillä säästöistä 2-3 MEUR arvioidaan toteutuvan jo vuonna 2023 ja tähän liittyen Perthin tehdas suljettiin Q3'23:lla. Sulkemisen säästötavoite on 2 MEUR. Ohjelman muut säästöt koostuvat pääosin henkilöstö- sekä materiaali- ja palvelukuluista Robitin muissa yksiköissä. Tulosenusteemme vuodelle 2023 on yhtiön ohjeistushaarukan puolivälissä ja liikevaihdon kasvu sekä säästötoimet johtavat vertailukelpoisen EBITDA-marginaalin nousuun 4,9 %:sta (2023e) 10,5 %:iin (2026e).

## Osakkeen arvostus on muuttunut houkuttelevaksi

Robitin osake on laskenut kuluvaan vuonna -52 % ilman, että pitkän aikavälin näkyvät olisivat merkittävästi heikentyneet. Osakkeen riskikorjattu tuotto onkin nyt houkutteleva ja DCF-malli indikoi merkittävää (+36 %) nousuvaraa. Verrokkihinnoittelu on kuitenkin selvästi edullinen vasta 2025-kertoimilla ja tässä on huomioitava ennusteisiin liittyvä korostunut epävarmuus.

## Suositus

### Lisää

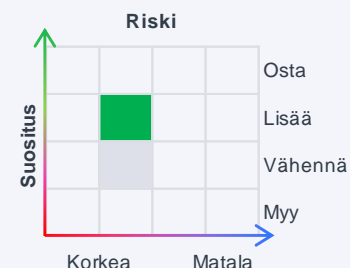
(aik. Vähennä)

### 1,50 EUR

(aik. 1,40 EUR)

### Osakekurssi:

1,25



## Avainluvut

	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihto</b>	112,0	95,6	101,2	106,7
<b>kasvu-%</b>	11 %	-15 %	6 %	6 %
<b>EBIT oik.</b>	3,3	0,0	3,9	6,3
<b>EBIT-% oik.</b>	3,0 %	0,0 %	3,9 %	5,9 %
<b>Nettotulos</b>	0,8	-2,4	1,8	3,7
<b>EPS (oik.)</b>	0,05	-0,10	0,09	0,17
<b>P/E (oik.)</b>	52,0	neg.	14,5	7,1
<b>P/B</b>	1,1	0,6	0,5	0,5
<b>Osinkotuotto-%</b>	0,8 %	0,0 %	2,4 %	5,6 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	25,5	>100	12,0	7,1
<b>EV/EBITDA</b>	9,6	10,6	5,8	4,4
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,8	0,5	0,5	0,4

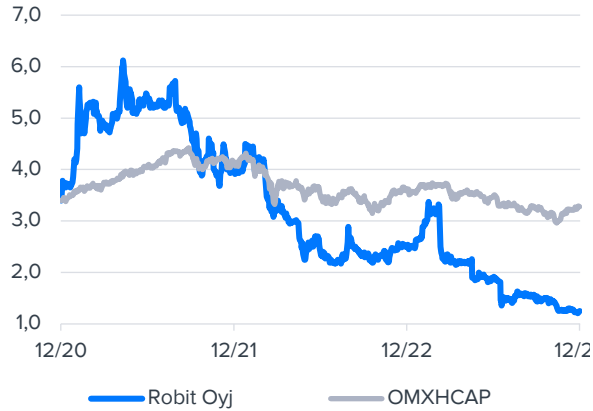
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

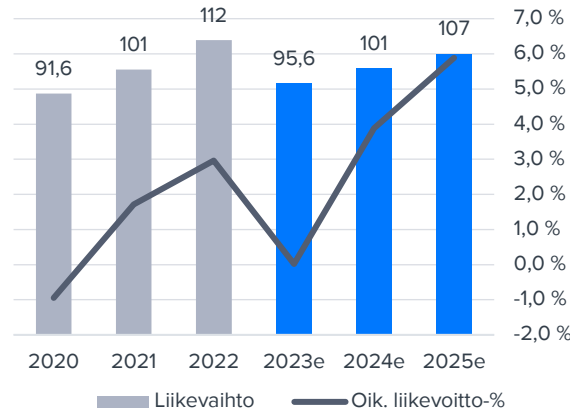
Robit arvioi vuoden 2023 liikevaihdon olevan 90-100 MEUR ja euromääräisen vertailukelpoisen EBITDA-kannattavuuden olevan 3-6 MEUR.

## Osakekurssi



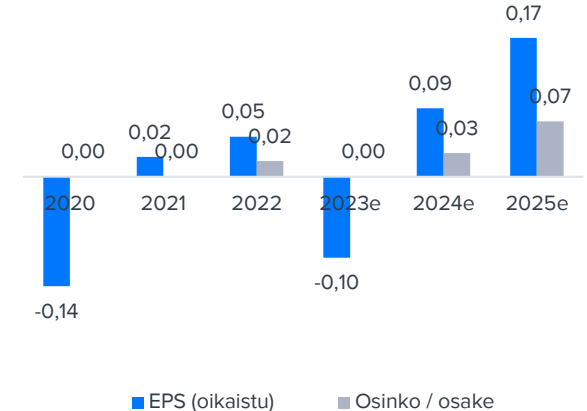
Lähde: Millistream Market Data AB

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



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
- Säästötavoitteita ei saavuteta

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	1,25	1,25	1,25
Osakemäärä, milj. kpl	21,1	21,1	21,1
Markkina-arvo	26	26	26
Yritysarvo (EV)	50	47	45
P/E (oik.)	neg.	14,5	7,1
P/E	neg.	14,5	7,1
P/B	0,6	0,5	0,5
P/S	0,3	0,3	0,2
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA (oik.)	10,6	5,8	4,4
EV/EBIT (oik.)	>100	12,0	7,1
Osinko/tulos (%)	0,0 %	34,7 %	40,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	2,4 %	5,6 %

Lähde: Inderes

# Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	<b>s. 6-9</b>
Riski- ja sijoitusprofiili	<b>s. 10-11</b>
Toimiala ja kilpailu	<b>s. 12-16</b>
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	<b>s. 17-18</b>
Taloudellinen tilanne	<b>s. 19-20</b>
Ennusteet	<b>s. 21-28</b>
Arvonmääritys ja suositus	<b>s. 29-34</b>
Vastuuvapauslauseke	<b>s. 36</b>

# Robit lyhyesti

Robit on vahvasti kansainvälistynyt kasvuyhtiö, joka myy kulutusosia eli porakalustoa globaalisti asiakkailleen kaivosteollisuudessa, rakentamisessa, geotekniikassa sekä kaivonporauksessa. 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.

**1985**

Perustamisvuosi

**2015**

Pörssilistautuminen

**5 %**

Globaali markkinaosuus porauksen kulutusosissa

**96 MEUR** (-14 % vs. Q4'21-Q3'22)

Liikevaihto Q4'22-Q3'23

**3,7 MEUR** (3,8 % liikevaihdosta)

Vertailukelpoinen käyttökate Q4'22-Q3'23

**238**

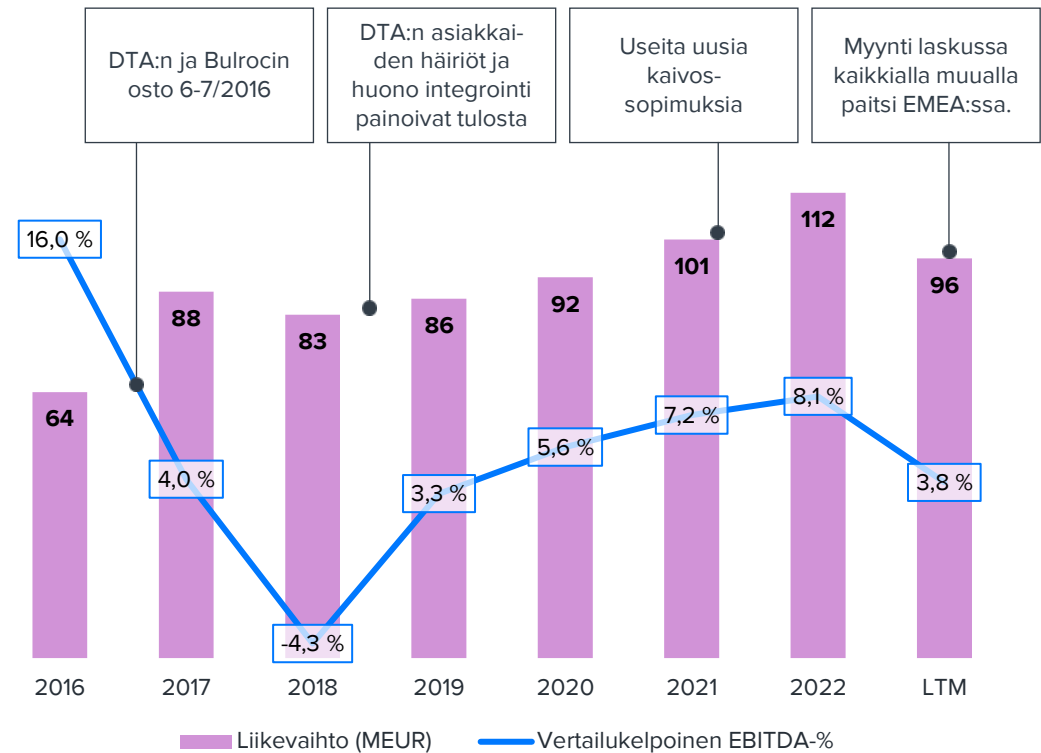
Henkilöstö 9/2023

## Päätuotteet

### Top Hammer-porakalusto



### Down-The-Hole-porakalusto



DTA:n ja Bulrocin osto 6-7/2016

DTA:n asiakkaiden häiriöt ja huono integrointi painoivat tulosta

Useita uusia kaivos-sopimuksia

Myynti laskussa kaikkialla muualla paitsi EMEA:ssa.

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/4

## Poraamisen kulutusosien osaaja

Robit suunnittelee, valmistaa, toimittaa ja huoltaa porauksessa käytettäviä kulutusosia kaivosteollisuuden, maanrakennuksen, tunnelinporauksen, kaivonporauksen ja geotekniikan sovelluksiin. Yhtiön liiketoimintayksiköitä ovat 1) Top Hammer, joka keskittyy kaivoksissa, louhoksissa, rakennushankkeissa ja tunneloinnissa käytettävään päältä iskevään porakalustoon; 2) Down the Hole, joka keskittyy kaivoksissa, louhoksissa ja kaivonporauksessa käytettävään uppovasaraporauskalustoon sekä 3) Geotechnical, joka keskittyy eri rakennuskohteissa tuentamenetelmänä käytettävään porapaalutukseen.

## Kaksi keskeistä tuotelinjaa

Robitin tuoteryhmistä tärkeimpiä ovat Top Hammer sekä Down the Hole. Geotechnical voidaan konseptuaalisesti mieltää osaksi Down the Hole –tuotetarjontaa. 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. Päältälyövä menetelmän etuja ovat porakaluston yksinkertaisuus, helpohko muunneltavuus sekä kustannustehokkuus kohtuullisilla reikäpituuksilla. Down The Hole (DTH) eli uppoporaus on maailmalla laajasti käytetty porausmenetelmä, joka on otettu myös Suomessa käyttöön avolouhosten tuotannossa 2010-luvulla. DTH:n toinen tärkeä sovellusalue on

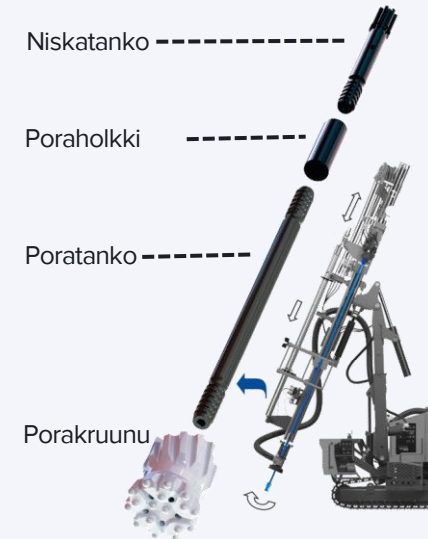
kallion energia- ja vesikaivoreikien poraus. Uppoporausessa poraletka koostuu porauslaitteen ja porakruunun yhdistelmästä sekä poraputkista. DTH soveltuu TH:ia paremmin syvien reikien poraamiseen, sillä energiahäviö pysyy alhaisena porauslaitteen männän iskiessä suoraan porakruunuun, jota putkitus ohjaa.

## Tuoteuutuudet painottuvat DTH-puolelle

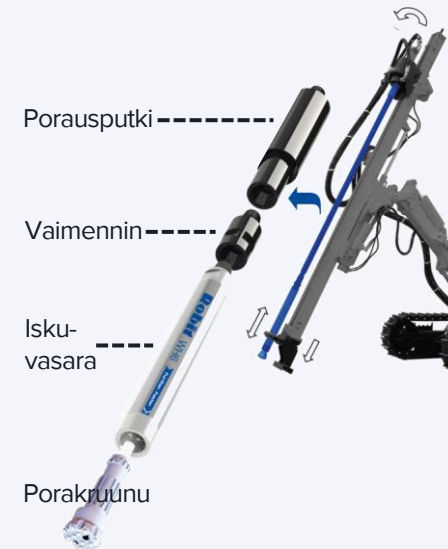
Robitin tuotetarjonnan viimeaikaiset ja myös tulevat muutokset painottuvat DTH-tuotteisiin, joissa portfoliota on yhdenmukaistettu sekä tarjonnan pirstaleisuutta ja tuotteiden päällekkäisyyksiä vähennetty nimikkeiden määrää karsimalla. Harmonisointi on aloitettu porakruunuista, joissa nimikkeistö on nyt määritelty ja vanhoja nimikkeitä ajetaan alas. Kruunuissa aktiivisten nimikkeiden määrä laskee alle puoleen parin vuoden takaisesta. Vastaavaa karsintaa tehdään myös vasaroissa. Tämä on ollut osa koko DTH-segmentin tehostusohjelmaa ja eräkokojen kasvulla tavoitellaan merkittävää tehostamis- ja kannattavuusvaikutusta.

Tuoteuutuuksista esimerkki on H-sarjan vasaraperhe, joka tulee korvaamaan olemassa olevia vasaraperheitä. Sen lanseeraus toteutetaan kuluva vuodesta alkaen ja maittain Pohjoismaista lähtien siten, että poistuvien mallien varastot pysyvät hyvin hallinnassa. DTH:n tuotetarjonnan virtaviivaistaminen on tärkeää siksikin, että tuotealue on hyvin kilpailtu. H-sarjan vasaraperhe samoin kuin TH-kategoriaan kuuluva Rbit™-porakruunuperhe ovat esimerkkejä Robitin tuotteiden modulaarisuudesta. Modulaarisissa tuotteissa päästään vain muutaman komponentin vaihdolla eri aplikaatioon, mikä yksinkertaistaa valmistusprosessia ja lyhentää vaihtoajoja.

## Top Hammer -porakalusto



## Down The Hole -porakalusto



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/4

## Kulutusosien kysyntä on jatkuvaa

Robitin tuotteet kuluva 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. Yksi porakruunu kuluu tavallisesti loppuun 50-500 metrin porauksen myötä. Porakruunun kesto voidaan pidentää teroittamalla se automaattiteroituskoneessa ja tarvittaessa teroitus voi tapahtua muutaman tunnin välein. Yksittäisen porakruunun vaihtamisfrekvenssi on tavallisesti yhdestä työvuorosta aina 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-porakruunujen 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. Yksittäisiä tuotteista kalleimpia ovat paalutustuotteet kuten halkaisijaltaan 1,5 m olevat ja monien tonnin painoiset isot vasarat ja pilottiterät, joiden hinta voi olla satoja tuhansia euroja. Vastaavien yksittäisten projektien arvot Robitille voivat olla 1-2 MEUR.

## Tuotekehityskulut ovat hyvin kohtuullisia

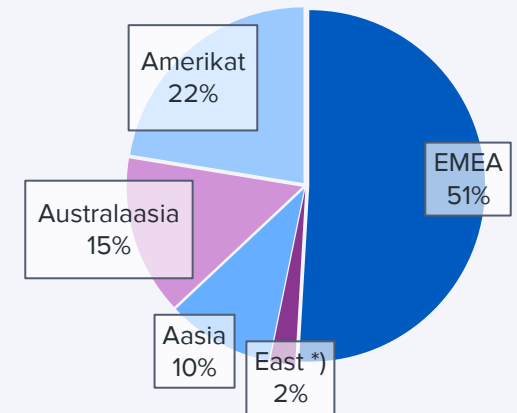
Tuotekehityksen keskiössä on tuotteiden suorituskyky ja kestävyys ja esimerkiksi Rbit™-porakruunuperheen tavoitteena on ollut markkinoiden pienin porauskustannus metriltä. Tuotekehityskustannukset olivat vuonna 2022 vain 0,2 % liikevaihdosta, mutta pidemmän aikavälin keskiarvo on noin 0,6 % liike-

vaihdosta. Tuotteita kehitetään myös yhdessä asiakkaiden kanssa.

## Kolme modernia, erikoistunutta tehdasta

Robitilla on tällä hetkellä kolme tehdasta, yksi Suomessa Lempäälässä (sekä TH että DTH), yksi Iso-Britanniassa (DTH) ja yksi Etelä-Koreassa (TH). Robit lopetti Perthin (Australia) tehtaansa toiminnan Q3'23:lla ja tämän taustoja selvitetään tarkemmin sivulla 20. Lempäälän ja Etelä-Korean tehtaiden laajennus- ja modernisointi-investoinnit ajettiin ylös vuonna 2022 ja myös Iso-Britannian tehdas on hyvin ajanmukainen. Suomen ja Etelä-Korean tehdasrakennukset ovat omia kun taas Iso-Britanniassa toimitaan vuokratiloissa. Suomen-tehtaan ulkoistusaste on kaikkein korkein ja joustavuus sekä skaalautuvuus sen vuoksi suurin. Esimerkiksi kaikki lastuava työstö 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. Tehtaat toimivat pienellä henkilöstöllä: Suomen-tehtaalla työskentelee 60 henkilöä joista vain noin 20 on tuotannossa, Etelä-Korean tehtaan henkilöstömäärä on myös 60 kun taas Iso-Britannian tehtaalla on töissä 30-40 henkilöä. Jokainen Robitin tehdas on samalla myyntiyksikkö ja globaali toimittaja sekä TH- että DTH-tuotteille. Tämä on mahdollista konsernin sisäisellä logistiikalla, sillä tehtaat ovat varsin erikoistuneita eikä yhtä Robitin tehdasta voi suoraan korvata toisella erilaisten tuotannonjärjestelyjen vuoksi.

## Liikevaihdon maantieteellinen jakauma Q4'22-Q3'23



\*) Ent. N-liitto (pl. Baltia) + Itä-Eurooppa (pl. Puola)

# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/4

## Tehdasverkossa uudelleenjärjestelyjä

Robitin strategiana on säilyttää tehtaissa 25 %:n joustava tai vapaa kapasiteetti vastaamaan kysyntäpiikkeihin ja takaamaan lyhyet toimitusajat. Tehtaiden käyttöasteet ovat olleet melko matalia suhteessa teoreettiseen maksimiin, etenkin kun huomioidaan vuonna 2021 tehdyt investoinnit ja vapaata konekapasiteettia on paljon. TH-tuotteiden osalta Robit on laskenut työvuorojen määrää kolmesta kahteen Lempäälässä ja Koreassa kun taas Lempäälän DTH-tuotannon vuoromäärää nostetaan kahdesta kolmeen kun Australian tuotanto siirtyy sinne. Tällä hetkellä konsernin kapasiteetin käyttöaste on ”lähempänä 50 %:a kuin 75 %:a”. Positiivinen puoli on, että Robotin lähivuosien investointitarpeet ovat vähäisiä ja investointien uskotaan jäävän alle poistojen seuraavien 2-3 vuoden ajan.

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 melko maltillisia ja liittyvät etupäässä DTH-liiketoiminnan uudelleenjärjestelyihin. Robit lisää edelleen hankintojaan alemman kustannustason maista ja palaamme tähän raportin ennusteosiossa.

## Omia myyntiyhtiöitä korvattu kumppaneilla



Robitin 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. Robit on alentanut omien myyntikonttoreidensa määrää aiemmasta 12:sta kun lopetetuissa konttoreissa ei ole nähty

mahdollisuuksia saavuttaa vaadittua pääoman tuottoa. Toisaalta Robit on jatkanut uusien jakelijoiden hankintaa ja osa näistä on noussut yhtiön suurimpien jakelijoiden joukkoon. Yhtiön mukaan jakelukumppaneita on tullut 5-10 kpl lisää vuonna 2023. Uusia jakelijoita on hankittu ”kaikilla avainjakelijamantereilla” ja yhteistyö niiden kanssa on lähtenyt käyntiin odotetusti. Robit korostaa, että 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.

## Jakelusta yli puolet kumppaneiden kautta

Robitin liikevaihdosta noin 50 % tulee omista myyntiyhtiöistä ja loput 50 % jakelijoilta. Jakelijat ovat monentyyppisiä ja Robitin tärkeys niille vaihtelee. Joillekin jakelijoille Robitin tuotteet muodostavat vain

## Robitin toimipaikat Q4/2023

-  = Tehdas ja myyntiyhtiö
-  = Myyntiyhtiö
-  = Toiminta ajettu alas (Kazakstanissa tilalle jälleenmyyjäpartneri)



Lähde: Robit, Inderes



# Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/4

5 % liikevaihdosta ja toisille 80 %. Robit pitää nykyistä jakelijoistaan noin 20:tä hyvin merkittävänä. Päämalli jakelijajayhteistyössä on, että jakelija ostaa ja varastoi Robitin tuotteet ja kantaa siten riskin. Robitin omat myyntiyhtiöt tietenkin pitävät varastoja omille asiakkailleen.

## Yli 60 % liikevaihdosta kaivossektorilta

Konsernin liikevaihdosta noin 55 % syntyy kaivossektorista, arviolta 25 % maanrakentamisesta (etenkin tuenta ja paalutukset) ja loput 15-20 % muusta rakentamisesta (esim. tiet, rautatiet, tunnelit ja kaivonporaus). Maanalaisiin kaivoksiin menevistä tuotteista käytännössä kaikki ovat TH:ia ja avolouhoksiin päätyvistä suunnilleen 50 % on TH:ia ja loput DTH:a. Rakentamisessa murskaimiin tapahtuvissa toimituksissa on sekä TH:ia että DTH:a ja tunneloinnissa kaikki on TH:ia. Maanrakentamisessa geotekniikka on Robitille hyvä segmentti, sillä liiketoiminnasta iso osa on toistuvaa ja projektien koko vaihtelee usein 0,2-2,0 MEUR:n välillä. Geotekniikassa Robit onkin monilla valitsemillaan maantieteellisillä alueilla markkinajohtaja. Kaivonporaus on pääasiassa lämpökaivojen poraamista Pohjoismaissa eli ns. pystyreikien poraamista maalämpötarkoituksiin.

## Ei isoja asiakasriskejä

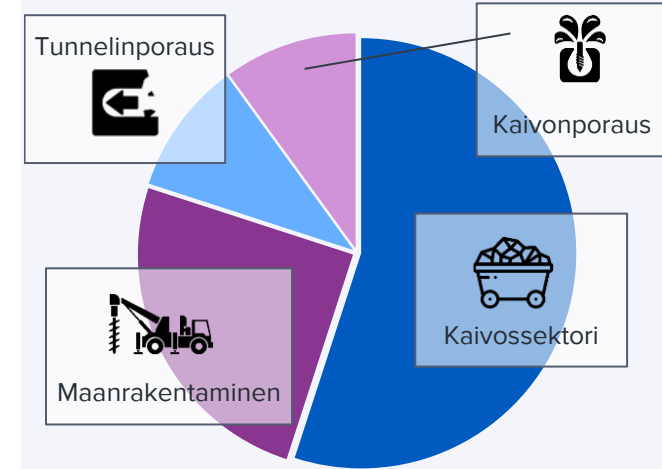
Robitin kaivosyhtiöasiakkaiden määrä on arviomme mukaan 30-40 ja yksittäisiä kaivoksia on asiakkaina noin 100. Asiakasriski kaivossektorilla on hajautunut eikä mikään yksittäinen asiakas edusta yli 10 %:a liikevaihdosta. Maailman isoimmista kaivosyhtiöistä julkistettuja asiakkaita ovat mm. monimetalliyhtiö BHP, kupariin keskittyvä Codelco sekä kultaan fokuisoitunut kanadalainen Agnico Eagle. Sopimus Chilen suurimman kuparintuottajan Codelcon kanssa on saanut jatkoa vuonna 2023 ja ”toiminta etenee

vakaasti”. Robitin mukaan Codelcossa on merkittäviä kasvumahdollisuuksia ja asiakkaana se on tällä hetkellä ”suunnilleen numero 10”. Agnico Eagle on merkittävä etenkin omistamansa Kittilän kultakaivoksen vuoksi, jossa Robit on porakaluston päätoimittaja. Robit vältti uhkana olleen volyymipudotuksen sen jälkeen kun KHO antoi lokakuussa 2023 luvan Agnico Eaglen tuotannon kasvattamiselle +30 %:lla Kittilän kaivoksessa. Kaikkiaan Robitin tunnettuus isoissa kaivosyhtiöissä on hyvä. Rakennussektorilla Robitilla on satoja asiakkaita ja tärkeitä asiakasmaita ovat Pohjoismaat, Saksa, Etelä-Korea, Thaimaa ja Australia.

Toimitussopimukset yksittäisiin kaivoksiin ovat usein 2-5 vuoden mittaisia. Pääosassa sopimuksia etenkin maanalaisissa kaivoksissa on vain yksi toimittaja (usein Epiroc tai Sandvik). Myös Robit on monissa kaivoksissa päätoimittaja. Infrarakentamisessa toimitussopimukset liittyvät yksittäisiin urakoihin tai toimitukset ovat transaktionaalisia, mutta myös vuosisopimuksia käytetään. Robitin mukaan tärkeitä asiakkuuksia ei ole menetetty ja yksittäiset menetykset ovat olleet pääosin tietoisia luopumisia huonosti kannattavasta asiakkaasta. Asiakkaita ei ole menetetty laadun tai toimituskyvyn pettämisen seurauksena.

Robitin kasvulle ja markkinaosuudelle oleellista on uusien asiakkaiden hankkiminen. Robitin mukaan asiakkaalle pitää aina tarjota hyvä syy vaihtaa toimittajaa, mikä on vahvassa markkinassa haastavampaa kuin huonossa, jossa asiakkaat painokkaammin hakevat säästöjä. Myönteistä on, että porakalustohankinta on paljolti yksittäisen kaivoksen päätös, sillä tällöin asiakas on helpompi vakuuttaa vaihdon järjestyksestä esim. RobitSaven avulla (ks. s. 15). Robitin toinen myyntivaltti on DTV-prosessien hyödyntäminen (ks. s. 22), jonka lopputuloksena asiakas saa paremman tuotteen halvemmalla.

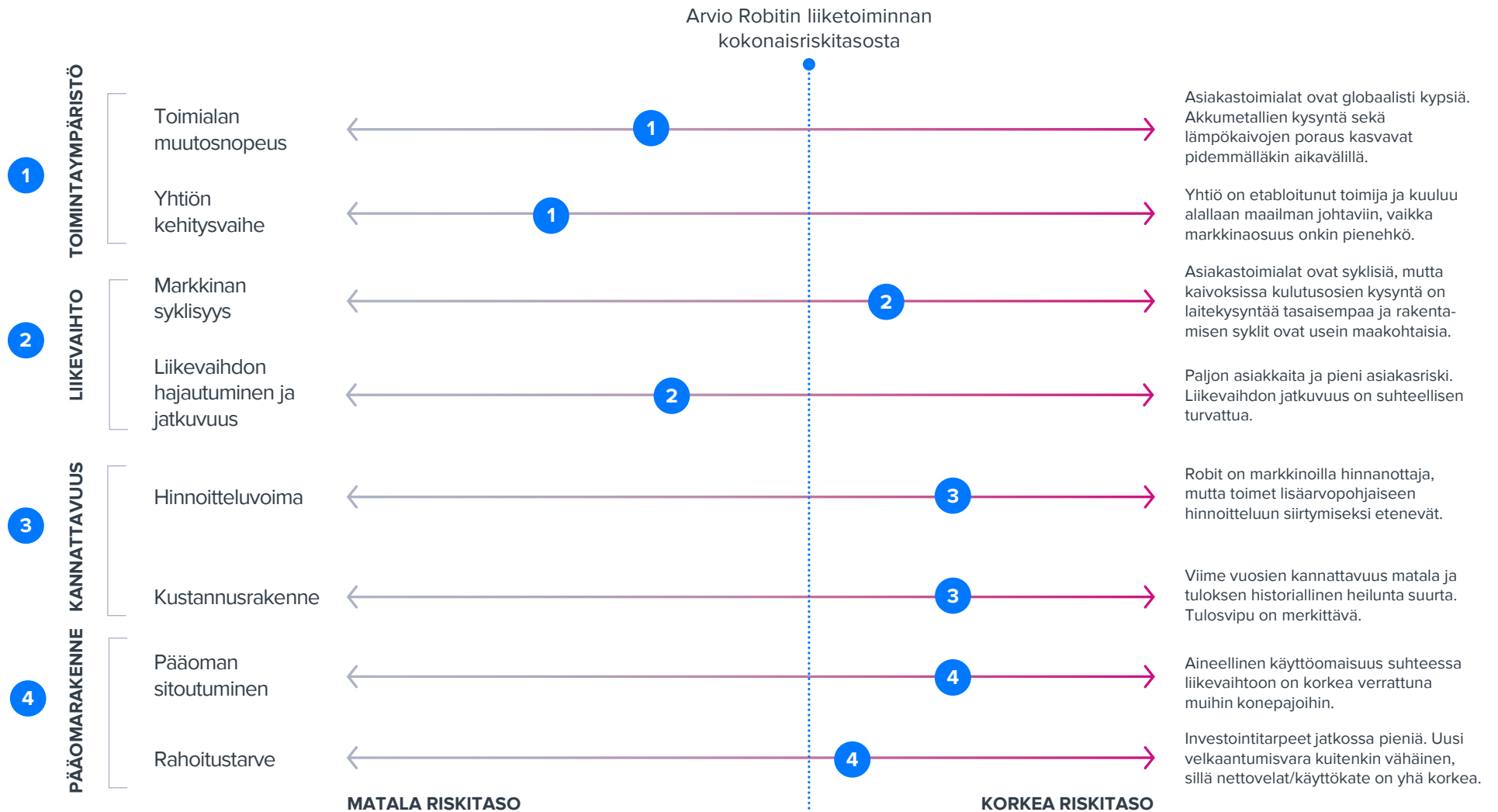
## Liikevaihdon indikatiivinen jakauma sektoreittain



## Robitin asiakkaita



# Liiketoimintamallin riskiprofiili



# Sijoitusprofiili

1.

**Etabloitunut toimija, joka alallaan maailman #4**

2.

**Toimiala kokonaisuutena stabiili, mutta joukossa on myös kasvusegmenttejä**

3.

**Omien tehostus- ja säästöohjelmien sekä operatiivisen vivun ansiosta paraneva kannattavuus**

4.

**Asiakastoimialoissa syklisyyttä**

5.

**Kaivosalan kasvunäkymät riippuvat Kiinan kehityksestä**

## Potentiaali



- Asiakastoimialoista kaivosala kasvaa kohtuullisesti akkumetallien vetämänä
- Jakeluverkon laajentaminen ja uudet markkinointi-konseptit (erit. RobitSave) mahdollistavat markkinoita nopeamman kasvun
- Omien uudelleenjärjestely- ja tehostusohjelmien 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 selvästi
- Näytöt selvästi paranevasta kannattavuudesta ovat vielä lyhytaikaisia ja tehostusohjelmat voivat jäädä tavoitteista

# Toimiala ja kilpailu 1/5

## Kaivossektorin kulutusosien markkinan volyymikasvuodotus n. 4 % p.a.

Vuonna 2021 Robit arvioi globaalin porakalustomarkkinan kooksi noin 2000 MEUR, minkä perusteella likiarvo nykyisestä markkinasta on noin 2200 MEUR. Markkinasta noin 60 % on kaivossektorilla ja loput noin 40 % rakentamisessa.

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.

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 noin viisi kertaa avolouhoksia kalliimpaa (per tonni).

Robitille keskeisten malmien eli kullan, raudan, kuparin ja nikkelin globaalien louhintavolyymien odotetaan kasvavan +1...+6 %:n vuositahtia vuosina 2023-2025. mediaanikasvun ollessa +3 % p.a. (lähde: Australian Government / Resources and Energy Quarterly 9/2023). Koska malmioiden köyhtyminen tuo kulutusosien kasvuun arviolta +1 %-yksikön p.a. kasvulisän, arvioimme kulutusosien markkinan tulevaksi volyymikasvuksi noin +4 % p.a.

## Kaivosmarkkina on melko stabiili

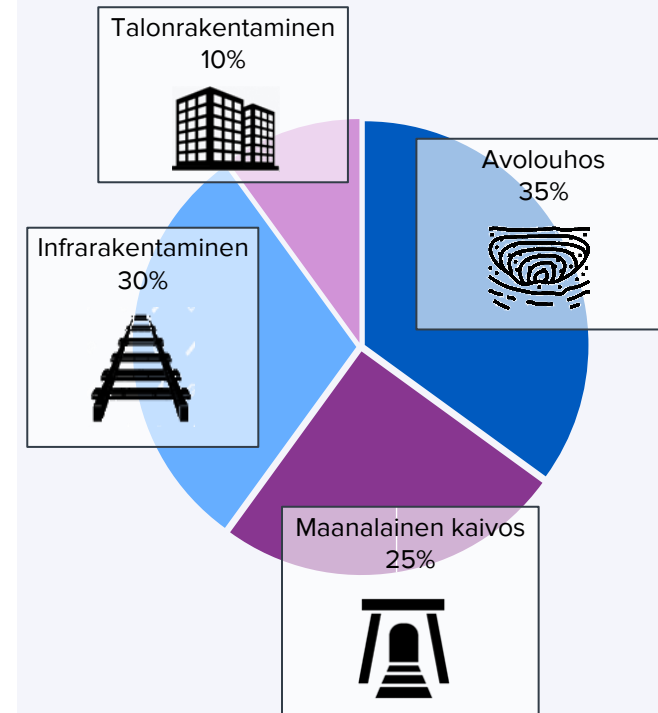
Robitin kaivostuotteiden markkinat seuraavat asiakkaiden louhintamäärien kehitystä. Toisin kuin porauslaitteiden markkina, joka on luonteeltaan syklinen ja paljolti sidoksissa uusien kaivosten avaamiseen tai vanhojen laajentamiseen sekä metallien hintoihin, on porakaluston globaali markkina kohtuullisen stabiili. Esimerkiksi vuosina 2007-2022 Robitille tärkeistä mineraaleista kullan, rautamalmin ja kuparin vuotuiset globaalit louhintamäärät putosivat enimmillään vain 2-7 % edellisestä vuodesta.

## Rakentamisen markkina kasvaa hitaammin

Toisen tärkeän asiakassegmentin eli rakentamisen (sisältäen maanrakentamisen, tunnelinporauksen ja kaivonporauksen) porakaluston globaali markkina on noin 900-1000 MEUR. Määrästä arviolta 60 % on maanrakentamisen, 20-25 % tunnelinporauksen ja 15-20 % kaivonporauksen kulutusosia. Arvioimme maanrakentamisen ja tunnelinporauksen kulutusosien markkinoiden kasvavan samaa tahtia koko infrarakentamisen kanssa. Euroconstruct (6/2023) odottaa infrarakentamisen volyymikasvun Euroopassa olevan noin +2 % p.a. vuosina 2023-2025. Robitin ydinmarkkinoilla Pohjoismaissa infrarakentamisen volyymikasvuodotukset vuosille 2023-2025 ovat tätä alemmat eli -1 % p.a. (lähde: Veidekke 9/2023, RT 9/2023). Toisaalta kasvuodotus Amerikassa ja Aasiassa on tätä vauhdikkaampi. Kokonaisarvioimme Robitin rakentamisen porakalustomarkkinan vuotuiseksi volyymikasvuksi on ±0 % p.a. 2023-2025. mutta +2 % p.a. vuosille 2024-2026.

Vaikka rakentaminen on syklinen toimiala, lieventää suhdanteiden paikallisuus / alueellisuus niiden vaikutusta Robitiin. Suhdannevaihtelut eri maissa ja maanosissa voivat jokin verran tasata toisiaan.

## Robitin kohdemarkkina (n. 2200 MEUR) sektoreittain



# Toimiala ja kilpailu 2/5

## Kohdemarkkinoiden kasvu kiihtyy

Edellä mainituilla ennusteilla Robitin kohdemarkkinoiden volyymikasvun painotettu keskiarvo vuosille 2023-2025 on +2 % p.a. Heikon vertailuvuoden 2023 jälkeen kasvu kiihtyy +3 %:iin p.a. vuosille 2024-2026.

## Inflaatio ajaa markkinan arvoa ylös

Inflaation vaikutuksen mallintaminen Robitin eri liiketoiminnoille ja maantieteellisille alueille on haastavaa. Olemme tämän vuoksi käyttäneet kohdemarkkinoiden rahamääräisen kasvun inflaatiokomponenttina likiarvoja eri maantieteellisten alueiden odotetusta kuluttajahintainflaatiosta (CPI). Painotettuna keskiarvona saadaan Robitin kohdemarkkinoiden inflaatio-odotukseksi vuodelle 2023 +5 %, vuodelle 2024 +3 %, vuodelle 2025 +2 % ja vuodelle 2026 +2 %. Yhdistämällä nämä arviot odotettuun volyymikasvuun, saadaan Robitin noin 2200 MEUR:n (2023e) kohdemarkkinan euromääräiseksi kasvuksi +5...+6 % p.a. vuosina 2024-2026. Koko jakson 2023-2026 keskimääräinen vuosikasvu (CAGR) on +6 %, josta inflaation osuus on puolet.

## Toimialalle tuloon korkea kynnyks

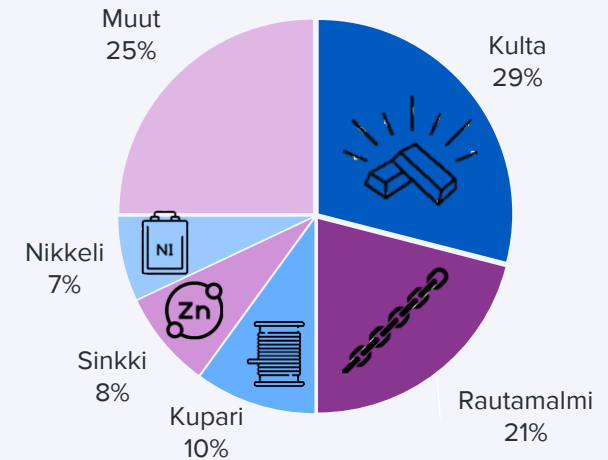
Robitin toimialalle on tyypillistä, että asiakas käsittelee porakaluston eri osien hankinnat erikseen. Asiakkaille tärkeintä on, että tarjolla on kullekin kivityypille sopiva kalusto eli tarjonnan kattavuus on hyvin keskeistä. Esimerkiksi kaivosyhtiöille porakalusto ei ole kustannuseränä kovin merkittävä, mutta sen saatavuus ja laatu ratkaisevat toimittajavalinnan. Robitin mukaan laajan ja sovellusspesifin tarjonnan sekä toimituskäyvän vaatimus luo toimialalle korkean uskottavuuskynnyksen ja merkittävän alalietulon esteen. Tämän vuoksi toimittajia, joita pidetään kyykkäinä ja joille asiakkaat voivat sen vuoksi uskoa

kokonaisvastuun kulutusosista on varsin vähän.

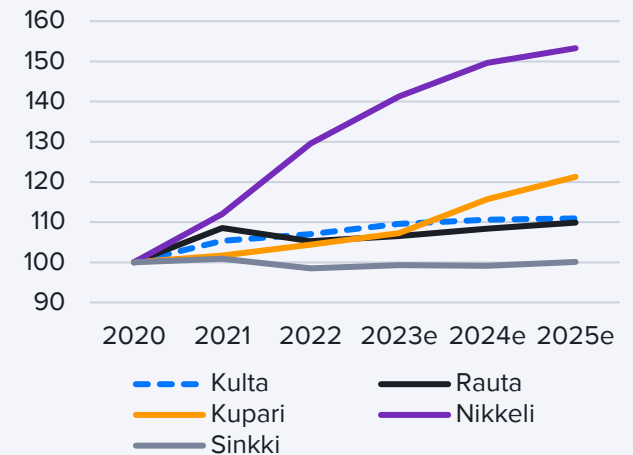
## Pääkilpailijat Epiroc ja Sandvik

Robitin tärkeimmät kilpailijat ovat ruotsalaisia kaivoslaitevalmistajia eli Epiroc AB ja sen Tools & Attachments -liiketoiminta sekä Sandvik AB:n Mining and Rock Technology -liiketoiminta. Robitin kohdemarkkinan koon tarkka arvioiminen on julkisten lähteiden perusteella hankalaa ja sama pätee myös markkinaosuuksiin. Arvioimme, että noin 2/3 Epirocin Tools & Attachmentsin liikevaihdosta eli noin 700 MEUR on Robitin kanssa suoraan kilpailevaa loppuosan ollessa mm. kaivinkoneisiin liitettäviä osia kuten iskuvasaroita, murskakauhoja ja leikkureita. Robit myös arvioi, että Sandvik ja Epiroc ovat porakalustoliiketoiminnassa suunnilleen samankokoisia, Epirocin ollessa vahvempi TH:ssa ja Sandvikin DTH:ssa. Arvioidusta noin 2200 MEUR:n kokonaismarkkinasta molemmilla yhtiöillä olisi siten reilun 30 %:n osuus. Epirocin ja Sandvikin lisäksi markkinoilla on globaalisti vain kaksi relevanttia tarjoajaa, joista toinen on Robit ja toinen irlantilainen Mincon. Alueellisesti merkittäviä tarjoajia ovat myös Mitsubishi Ryotec (Aasia) ja Boart Longyear (Amerikka). Vielä pienempiä kilpailijoita 20-30 MEUR:n liikevaihtoluokassa ovat Rockmore International, Brunner & Lay sekä Padley & Venables. 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 %.

## Robitin kaivossektorin liikevaihto metalleittain



## Metallien globaalit louhintamäärät (2020 = 100)



# Toimiala ja kilpailu 3/5

Robit arvioi markkinaosuutensa laskeneen maltillisesti viimeisen vuoden aikana. Tätä selittävät 1) Robitin globaaleja kilpailijoita suurempi riippuvuus Euroopan ja (aiemmin Venäjän) rakentamisesta sekä 2) Robitin myynnin kilpailijoita suurempi riippuvuus jakelijoista, mikä on merkinnyt ylimääräisen varastoportaan syntyä. Jakelijat ovat aiemmin koettaneet aktiivisesti pienentää varastojaan (ja tilanneet samalla Robitilta vähemmän), mutta tämä ongelma on vähitellen poistumassa.

## Epiroc ja Sandvik dominoivat hinnoittelua - vielä

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 aiemmin pääsääntöisesti asettanut hintansa noin 5 % alle Sandvikin ja Epirocin hintatason, mutta hinnoitteluperusteita ollaan muuttamassa lisäarvopohjaisiksi. Asiakkaille halutaan osoittaa Robitin tuotteilla saavutettava säästö porauksen kokonaiskustannuksissa.

Nykyinen hinnoitteluympäristö on melko sopuisa, sillä Sandvik ja Epiroc ovat olleet haluttomia aloittamaan keskinäistä hintasotaa ja pyrkivät ylläpitämään hyvää kannattavuutta. Jaksolla Q4'22-Q3'23 Sandvikin Mining & Rock Solutionsin EBITA-marginaali oli 21,2 % ja Epiroc Tools & Attachmentsin EBIT-marginaali 16,2 %. Oletamme lisäksi, että kulutus- ja varaosamyynnin kannattavuus on em. yhtiöillä ollut uuslaitemyyntiä parempi.

## Lähimmät verrokut olleet Robitia kannattavampia

Pienemmistä kilpailijoista lähes 100 %:sesti DTH-poraukseen keskittyvä Mincon on vertikaalisesti selvästi Robitia integroituneempi, mikä selittänee

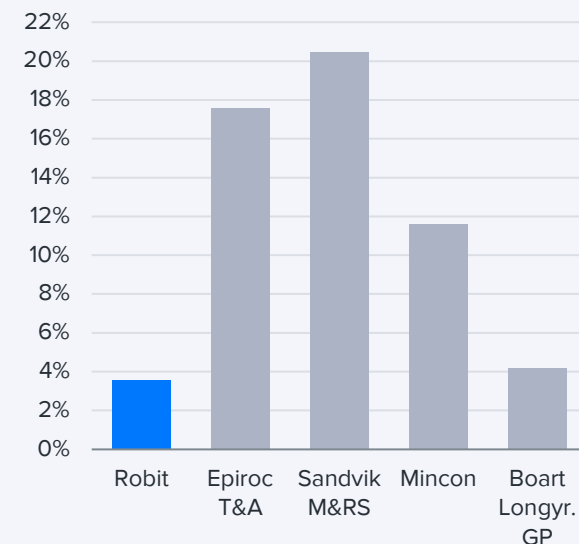
yhtiön hyvää kannattavuutta (EBIT-marginaali keskimäärin 12,7 % jaksolla vuosina 2019-H1'23). Sijoitetun pääoman tuotto prosentti (9-12 %) ei ole aivan yhtä vaikuttava, mutta hyvää luokkaa sekini. Boart Longyearin Global Products –yksikön liikevoitto-marginaali oli sen sijaan vaatimaton 4,2 % vuonna 2022. Viime vuosina suurin osa merkittävistä verrokkiyhtiöistä on raportoinut parempaa suhteellista kannattavuutta kuin Robit.

## Laaja tarjonta mutta tiukka fokus Robitin valtteja

Robitin mukaan sen pitkä kokemus kaivostoiminnasta Pohjoismaissa on selvä etu, sillä täällä maaperän selvästi yleisin kivilaji on ns. kovaksi kiveksi luokiteltu graniitti. Yhtiön mukaan Pohjoismaissa toimiva porauskalusto ”toimii myös kaikkialla muualla”.

Robit pitää kilpailuetunaan sovellus- eli käyttökohdekohtaisesti optimoitua porakalustoa, jonka kehittäminen on pitkä ja vaativa prosessi. Muita kilpailuetuja ovat laaja tuotetarjonta ja erikoistuminen kulutusosiin (monien kilpailijoiden ollessa generalisteja), todistettu toimituskyky sekä kilpailukykyinen hinta / asiakkaan kokonaiskustannus. Fokusoitumisen tärkeydestä on esimerkki Boart Longyear, joka sekä valmistaa porauslaitteita että tarjoaa poraamisen urakointipalvelua, mutta jonka markkinaosuus porakalustosta on pudonnut takavuosien 15 %:sta nykyiseen n. 4 %:iin. Maltillisesta laskusta huolimatta Robit arvioi oman markkinaosuutensa olevan edelleen lähellä 5 %:a.

## Toimijoiden EBIT/EBITA-marginaalit 2022



# Toimiala ja kilpailu 4/5

## RobitSave nousee keskeiseen asemaan markkinaosuustaistelussa

Parantaakseen asiakasnäkyvyyttään ja kilpailuasemaansa Robit on vuonna 2023 lanseerannut RobitSave-nimisen, pääasiassa kaivosasiakkailla toteutettavan auditointiohjelman. RobitSavella käydään läpi asiakkaan poraus-toiminnan nykytilanne ja Robitin tuotteiden testien ja toiminnan mittausjaksojen avulla osoitetaan asiakkaalle merkittäviä säästömahdollisuuksia koko porauskustannuksessa pelkän porakalusto-kustannuksen sijasta.

Lähtökohtana RobitSavelle on koko porauskustannus (total drilling cost, TDC) ja sen jakautuminen. 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 porakalusto-kustannuksen mahdollisen kasvun.

RobitSave-auditointi kestää useampia viikkoja. Auditointi alkaa sillä, että Robitin asiantuntija ("Robit Drillmaster") arvioi asiakkaan nykyisen porauslaitteiston ja porakaluston, porausmenetelmät, poraus-parametrit, kalustovaihdot, kruunujen teroitukset sekä operointikustannukset. Tämän jälkeen Robit ja asiakas laativat yhdessä testaussuunnitelman, jota ryhdytään toteuttamaan Drillmasterin johdolla. Robitin tavoitteena on tarjota asiakkaalle kustannussäästöjä kasvaneen porausnopeuden (rate of penetration, ROP) ansiosta. Robit 1) arvioi porauksen parametrejä (kruunun syöttönopeus, iskun voimakkuus, kiertonopeus); 2) valitsee optimaalisen kruunun

(muuttujina ovat kiven kovuus, kivimuodostuman piirteet, reiän huuhteluominaisuudet ja reiän suoruus) ja 3) määrittää porakruunun parhaan teroitus-frekvenssin. Testauksessa mitataan porausnopeutta, porakaluston kulumista, teroitussykliä, porakaluston vaihtonopeutta, energiansäästöjä ja porauksen onnistuneen aloituksen (collaring) vaikutusta porareian laatuun. Testausvaiheen jälkeen Robit analysoi tulokset sekä nimeää, todentaa ja esittelee asiakkaalle potentiaaliset säästökohteet. Tämän vaiheen jälkeen Robit vielä jatkaa yhteistyötä asiakkaan kanssa todettujen säästömahdollisuuksien viemisessä käytäntöön.

Robitin mukaan RobitSave on ollut hyvä ovensaavaus moniin asiakkaisiin ja auditointeja on tehty jo "kohtuullisen paljon" ja ne ovat olleet menestyksenkäitä. Robitin materiaalissa viitataan suomalaisen asiakkaan saavuttamaan yli 10 %:n säästöön

## RobitSaven mahdollistama porauskustannussäästö, esimerkki

	Muu kruunu	Robit®	Kommentti
Vuotuinen porausmäärä, m	600 000	600 000	
Porakruunun hinta, EUR	50	75	Oletus: kilpaileva tuote on 33 % halvempi
Poratut metrit/kruunu	300	250	Oletus: Robitin kruunun käyttöikä on lyhyempi
Porakruunukulu EUR/m	0,167	0,300	
Porauksen muut kulut EUR/h	120	120	
Porausnopeus (ROP) m/h	40	50	Robitin kruunuilla porausnopeus kasvaa
Tuottavuus (muut kulut EUR/m)	3,000	2,400	
Porauksen kokonaiskustannus EUR/m	3,167	2,700	Suurempi porausnopeus --> kokonaiskustannusten säästö
<b>Porauksen vuosikustannus EUR - säästö</b>	<b>1 900 000</b>	<b>1 620 000</b> <b>-15 %</b>	

# Toimiala ja kilpailu 5/5

porauksen kokonaiskustannuksissa. Edellisen sivun laskelma osoittaa, miten kasvaneen porausnopeuden aikaansaamat säästöt ylittävät monin verroin porakruunukulun kasvun. Loppuvuoden 2023 ja alkuvuoden 2024 aikana Robit odottaa sopivansa useampia RobitSave-auditointeja. Robit on valikoiva RobitSave-kohdeasiakkaiden suhteen; luottamuksen menestyksekkääseen auditointiin pitää olla vahva ja lisäksi myyntipotentiaalin asiakkaalle tulisi olla ainakin 0,5 MEUR. Asiakkaan kynnys lähteä mukaan auditointiin on kuitenkin matala sen taloudellisten riskien ollessa pieniä. Kontaktoituja yhtiöitä onkin saatu mukaan RobitSave-auditointiin ”hyvällä prosentilla”. Lisäksi Robit takaa asiakkaalle tietyn kokoiset säästöt rajatuksi ajaksi porauksen kokonaiskustannuksissa. Lupaukselle antaa pohjaa se, että kaikissa tähänastisissa RobitSave-auditoinneissa asiakkaalle on voitu osoittaa säästöjä.

Kaikkiaan RobitSave on yhtiön mukaan vahvistanut selvästi sen myyntiputkea ja kasvattanut todennäköisyyttä tarjouskilpailujen voittamiseen. RobitSave nähdään Robitissa myös väyläksi siirtyä yhtiön tavoittelemaan lisäarvopohjaiseen hinnoitteluun.

## Robitin kilpailuaseman arvio

Mielestämme Robitin selvimmät kilpailuedut ovat seuraavat:

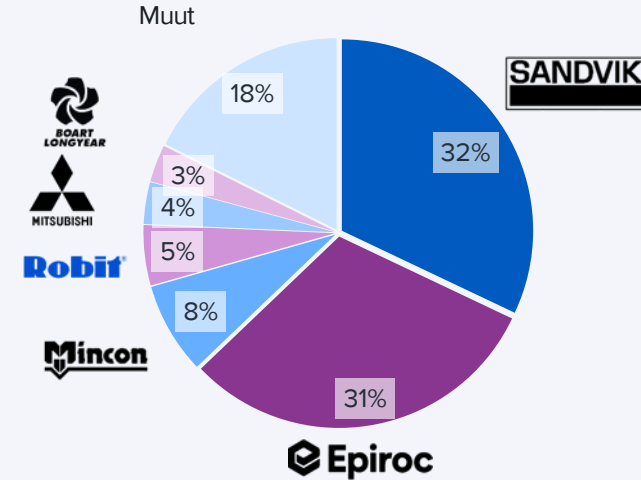
- + Laaja tuotetarjonta
- + Keskittyminen kulutusosiin, mikä tukee paikallista palvelukykyä jolla kilpailu useimmiten ratkeaa
- + Moderni tehdasverkko
- + Korkea laatu, mistä kertovat pitkät asiakassuhteet ja uusintaostojen merkittävä osuus liikevaihdosta

- + Tunnettuus, laaja jakeluverkko ja tuotteiden saatavuus
- + Asema relevanttina ”toisena vaihtoehtona” kahden yhtiön hallitsemalla markkinalla
- + RobitSave-konseptin tarjoama mahdollisuus erottua markkinoilla ja kasvattaa markkinaosuutta

Robitin kilpailullisia heikkouksia / kehityskohteita ovat mielestämme seuraavat:

- Pieni koko suhteessa toimialan kahteen dominoivaan yhtiöön, mikä näkyy tuotekehitys- ja markkinointiresursseissa
- Markkinan rakenteesta johtuva asema hinnantottajana, mistä tosin ollaan nyt irtautumassa
- Kilpailijoita alhaisemmasta peruskannattavuudesta johtuva rajallinen kyky proaktiiviseen kilpailustrategiaan mm. markkinoinnissa sekä ajoittaiseen / paikalliseen hintakilpailuun vastaamiseen.

## Porakaluston arvioidut markkinaosuudet, 2022





# Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/2

## Evolutiivinen strategia

Robitin nykyinen strategia on enemmän evolutiivisen prosessin kuin yhden strategiamietinnön tulos. Ennen vuotta 2011 Robit oli toimialan niche-toimittaja tarjoamalla vain porakruunuja. Etelä-Korean YoungPoong-yritysostolla 2011-2012 yhtiön TH-tarjonta täydentyi ja mahdollisti pakettitoimitukset asiakkaille. Listautumisen (2015) jälkeen Robit hankki kolmella nopealla yritysostolla (DTA, Bulroc ja Halco) itselleen markkinoiden kattavimman DTH-tuotetarjonnan. Viime vuosina tarjonnan fokusalueet ja strategian ydinkohdat ovat säilyneet suunnilleen ennallaan, mutta painotuksissa on voinut tapahtua muutoksia. Viimeksi strategiaa muokattiin helmikuussa 2023. Strategian keskiössä on kannattavan kasvun lisäksi parhaan kokonaisarvon tarjoaminen asiakkaille heidän investointiensa vastineeksi sekä alan parhaan porakruunun ja parhaan palvelun tarjoaminen.

## Kasvua tiukalla fokuksella

Robitin strategian ytimessä on kasvu maailman johtavaksi porauksen kulutusosien toimittajaksi. Strategian kulmakivet ovat seuraavat:

- **Kasvun kiihdyttäminen jakelijoiden kautta.** Kasvua kiihdytetään ja myyntiä lisätään työskentelemällä jakelijakumppaneiden kanssa, ”jotka ovat Robit-yhteisön arvokkaita jäseniä”. Neljällä päämarkkinalla myydään suoraan asiakkaille ja suoramyymintamarkkinat määrittävät tuottavan kasvun tahdin.
- **Porauksen kulutusosiin liittyvän osaamisen laajentaminen.** Henkilöstö ymmärtää alan erityispiirteet ja asiakkaiden tarpeet. Robit keskittyy menestymään ainoastaan kulutusosien saralla.

Koulutusta kehitetään kohentamaan henkilöstön ja koko Robit-yhteisön tietämystä ja osaamista.

- **Tutkimus- ja kehitystyön kohdentaminen parhaan porakruunun kehittämiseen.** Robit jatkaa innovaatioiden tuottamista markkinoille ja toteuttaa tutkimuksen ja kehityksen tiekarttaa alan parhaan porakruunun tuottamiseksi.
- **Fit-for-service.** Toimitusketjun hallinta on menestyksen avain. Robit rakentaa tähän liittyvää suorituskykyä strategisten aloitteiden avulla ja lunastaa lupauksensa parhaasta palvelutasosta. Toimintakunto tarkoittaa myös valinnanmahdollisuuksia kuten varastossa olevaa ydinvalikoimaa ja tarpeen mukaan valmistettavaa lisävalikoimaa.

## Hyvä runko, mutta puutteitakin löytyy

Mielestämme strategian hyviä puolia ovat yksinkertaisuus sekä selkeä fokus. Pidämme keskittymisestä 1) kulutusosiin ja niiden kehittämiseen alan parhaiksi; 2) jakelun laajentamiseen sekä 3) alan parhaan saatavuuden ja muun palvelun varmistamiseen. Jakelun laajentaminen jälleenmyyjäverkoston avulla oman toimipisteverkon sijasta pitää kiinteät kulut kurissa. Lisäksi tavoite nousta markkinoiden johtavaksi toimijaksi on perusteltu, koska tällöin oltaisiin useammin mukana isojen (kaivos)asiakkaiden hakiessa vaihtoehtoja toimittajaa ykköstoimittajalle, joka yleensä on Epiroc tai Sandvik.

Strategiasta puuttuu kuitenkin vielä aikataulukehikko sekä etenemisen mittarit (esim. saatavuus suhteessa kilpailijoihin). Lisäksi eritellympi kuvaus yhtiön kilpailueduista sekä suunnitelmista niiden vahvistamiseksi olisi mielestämme paikallaan.



## Strategian keskeinen sisältö

- Fokus on tiukasti porauksen kulutusosissa
- Kasvua kiihdytetään jakelukumppaneiden avulla
- Tavoitteena on kehittää alan paras porakruunu
- Toimitusketjun kehittämällä ja hallinnalla varmistetaan alan paras saatavuus ja asiakaspalvelu



## Strategian plussat ja miinukset

- + Yksinkertaisuus ja selkeä fokus
- + Vahva kasvuhakuisuus
- Aikataulukehikko ja etenemisen / onnistumisen mittarit jäävät puuttumaan
- Nykyisten kilpailualueiden listaaminen ja kehittäminen jäävät vähälle huomiolle

# Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/2

## Taloudelliset tavoitteet

Robitin vuonna 2020 määritellyt pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ovat seuraavat:

- Liikevaihdon 15 %:n vuotuinen orgaaninen kasvu sekä
- 13 %:n vertailukelpoinen EBITDA-marginaali.

Robitin pitkän aikavälin tavoitteeksi on myös kerrottu 200 MEUR:n liikevaihto ja 10 %:n markkinaosuus maailman porakalustomarkkinoilla (ns. big goal). Tavoitteen saavuttaminen edellyttää akvisitio(i)ta.

## Liikevaihdon kasvutavoite on kova

Robitin 15 %:n orgaanista liikevaihdon kasvua haetaan globaalisti sekä jakelijaverkon kasvattamisella että osin nykyisten jakelijoiden vaihtamisella vahvempiin. Vaadittavasta kasvusta 70 % tulee Robitin arvion mukaan kaivossektorilta. Robit uskoo kasvun jatkossa tulevan enemmän uusien asiakkuuksien kautta kuin siten, että nykyiset asiakkaat merkittävästi kasvattaisivat volyymejään. Rakennusteollisuudessa tärkeimpänä kasvun ajurina nähdään Pohjois-Amerikan markkina ja siellä erityisesti Geotechnical-segmentti.

Kaikkiaan pidämme 15 %:n orgaanisen kasvun pitkän aikavälin tavoitetta hyvin haastavana, sillä se edellyttää merkittävää maantieteellistä laajentumista ja samalla tietenkin markkinaosuuden kasvattamista. Koska kasvutavoite on nominaalinen, saa sen tavoittelemisen jonkin verran tukea hinnankorotuksista (edellyttäen, että ne ovat pysyviä).

Akvisitioissa Robit tavoittelee ”todennäköisesti 20-40 MEUR:n” liikevaihtoa tekevää kohdetta. Akvisitioiden toteutuksen kynnys on kuitenkin korkealla ja kohteen

yhteensopivuuden pitää olla erittäin hyvä. Käsitksemme mukaan akvisitiot eivät toistaiseksi ole kovin korkealla Robitin prioriteettilistalla.

## Kannattavuudessa riittää vielä tekemistä

Robitin toinen pitkän aikavälin taloudellinen tavoite on 13 %:n vertailukelpoinen EBITDA-marginaali. Vuoden 2021 toteuma oli 7,5 %:n ja vuoden 2022 toteuma 7,9 %:n EBITDA-marginaali. Suunta on siten ollut oikea, mutta viimeisten 12 kk:n aikana on nähty notkahdus (Q4'22-Q3'23: 3,8 %) liikevaihdon pudottua ja itse tavoite on vielä kaukana. Yhtiöllä on käynnissä merkittävä kannattavuuden parannusohjelma, jota käsittelemme Ennusteet-osiossa.

## Tasetavoitteita ei ole julkistettu

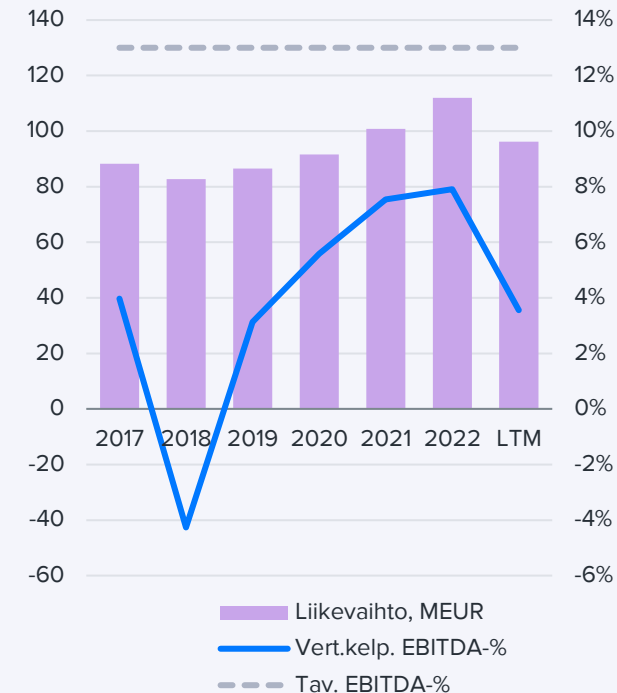
Robitin osinkopolitiikkana on 20-50 %:n jakosuhte. Yhtiö kuitenkin korostaa, ettei osingonjako saa vaarantaa yhtiön strategiassa määritettyjä kasvu- tai muita taloudellisia tavoitteita. Osinkopolitiikka on muotoiltu siten, että Robit ei profiloitu varsinaiseksi osinkoyhtiöksi ja tätä käsitystä vahvistaa se, että vuosilta 2018-2021 osinkoa ei jaettu ja vuodelta 2022 vain 0,02 euroa / osake.

Robitilla ei ole virallisia taserakenteeseen liittyviä tavoitteita. Yhtiö on sijoittajatapaamisissa todennut haluavansa pitää nettokäyttöpääoma/liikevaihto - suhdeluvun alle 40 %:ssa. Vuosina 2018-2022 luku on ollut 37-44 % eli tavoitteen tuntumassa. Yhtiöllä on myös lainoissaan omavaraisuuteen ja nettovelat/käyttökate -suhteeseen liittyviä finanssikovenantteja.

## Pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet

- Liikevaihdon 15 %:n vuotuinen orgaaninen kasvu
- 13 %:n vertailukelpoinen EBITDA-marginaali
- (200 MEUR:n liikevaihtotasoa)

## Toteutunut kannattavuus vs. tavoitetaso



# Taloudellinen tilanne 1/2

## Orgaaninen kasvu notkahti Venäjän poistuttua

Arvioimme, että Robitin orgaaninen kasvu on jaksolla 2015-Q3'23 ollut noin +4 % p.a. Kasvuvauhti hiipui kuluvana vuonna East-alueen liiketoiminnan käytännössä lakattua, sillä Venäjä, Valko-Venäjä ja Ukraina vastasivat 9-10 MEUR:sta (9 %) Robitin liikevaihtoa vuonna 2022. Vielä jaksolla 2015-2022 Robitin orgaaninen kasvu oli arviolta +7 % p.a., mikä on varsin hyvä suoritus. Kuitenkin esimerkiksi Minconin orgaaninen kasvu oli samaan aikaan vielä vahvempaa (11 % p.a.).

## Vuoden 2016 DTA-hankinta petti odotukset

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

- Drilling Tools Australian (DTA; liikevaihto noin 23 MEUR) hankinta kesäkuussa 2016;
- Bulroc (UK) Ltd:n (liikevaihto reilu 8 MEUR) hankinta heinäkuussa 2016;
- Halco US:n tuotantokoneiden ja tekijänoikeuksien osto tammikuussa 2017 ja Halco Brighousen (UK) osakkeiden osto helmikuussa 2017. Jälkimmäisen yhtiön liikevaihto oli noin 5 MEUR.

Ostetuista yhtiöistä DTA:n liikevaihto ja kauppahinta (44 MEUR) olivat Robitin kokoluokkaan nähden suuria ja hankinta jo tämän vuoksi melko riskialtis. Robit epäonnistui DTA:n kunnollisessa integroinnissa ja myös toiminnan vetäjävalinnoissa, minkä vuoksi DTA:n asiakaspohjan laajentaminen kahden ison olemassa olevan asiakkaan ulkopuolella oli tehotonta. Lisäksi mukana oli epäonnea, sillä toisen em. asiakkaan jättimäisessä kultakaivoksessa

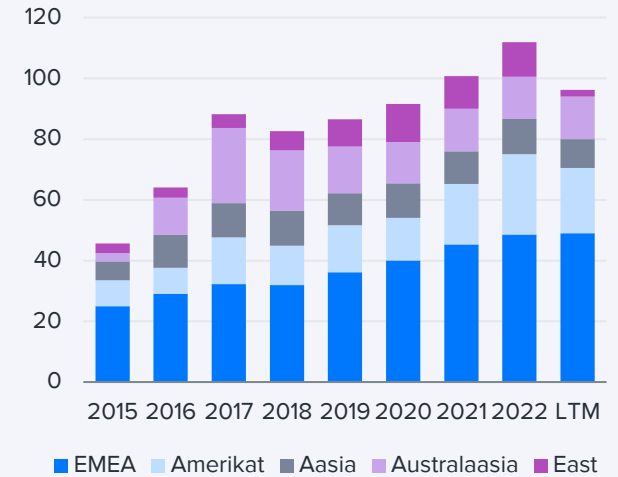
(KCGM:n ns. Superpit) vuonna 2018 tapahtunut maanvyörymä sulki kaivoksen 1,5 vuodeksi. Kaiken tämän seurauksena Robit alaskirjasi DTA-hankinnan liikearvon (19,5 MEUR) vuoden 2018 tilinpäätöksessä. DTA:n nimi vaihdettiin vuonna 2018 Robit Australiaksi ja tämän jälkeen yhtiössä tehtiin paljon tehostus- ja saneeraustoimenpiteitä.

## Kannattavuus sai uuden iskun Venäjän vuoksi vuonna 2023

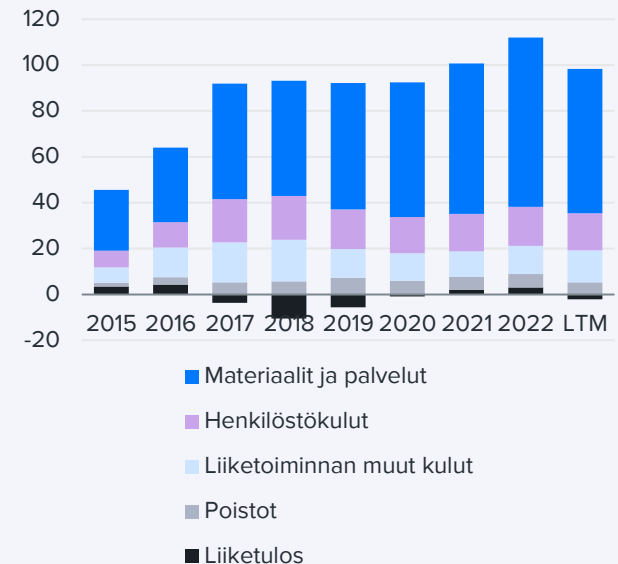
Vuosien 2016-2017 akvisitioilla ja etenkin DTA-hankinnalla oli eräiden muiden virheratkaisujen ohella aiemmin epäedullinen vaikutus Robitin suhteelliseen kannattavuuteen. Jakson 2017-2022 vertailukelpoinen EBITDA-marginaali oli -4,3 %...7,9 % kun marginaali vielä 2012-2016 oli 8,2 %...16,0 %. Konsernin kulurakenteessa merkittävin muutos vuosina 2017-2018 oli sekä materiaalikulujen että henkilöstökulujen liikevaihto-osuuden selvä nousu, mikä johtui DTA:n heikosta kannattavuudesta. Materiaalikulujen ja ulkoisten palvelujen osuus liikevaihdosta on nousun jälkeen stabiloitunut noin 65 %:iin. Kulurakenteessa vuosina 2019-2022 tapahtunut tervehtyminen otti takapakkia vuonna 2023 liikevaihdon laskettua Venäjän-tilanteen vuoksi. Palaamme kulurakenteeseen tarkemmin Ennusteet-osiossa.

Varovainen arvioimme kiinteiden kulujen osuudeksi jakson Q4'22-Q3'23 kaikista kuluista on 21 %. Kiinteitä kuluja ovat poistot sekä arvioimme mukaan noin 35 % henkilöstökuluista ja noin 65-70 % liiketoiminnan muista kuluista. Tällä rakenteella Robitin tulosvipu on hyvin voimakas (4x-5x) ja yhtiön liikevoitolla on edellytykset kasvaa monin verroin liikevaihtoa nopeammin.

## Liikevaihto (MEUR) alueellisesti 2015-Q3'23



## Kulurakenne (MEUR) 2015-Q3'23



# Taloudellinen tilanne 2/2

## Perthin tehtaan alasajo edennyt suunnitellusti

Saneeraustoimenpiteiden osoittauduttua riittämättömiksi Robit teki Q2'23:lla päätöksen sulkea Perthin tehdas ja tämä toteutettiin Q3'23:n lopussa. Arvioimme, että suljetun tehtaan liikevaihto oli reilun 10 MEUR:n luokkaa ja myynnistä meni vientiin 30 %. Tehdas valmisti etupäässä DTH-kalustoon kuuluvia iskuvasaroita ja porakruunuja. Valmistus oli vertikaalisesti hyvin integroitunutta, mutta esimerkiksi teräsosia tuotiin Intiasta ja Turkista. Pääsääntöisesti tehtaan konekanta myydään pois, mutta yksittäisiä koneita siirretään Robitin muille tehtaalle. Konekanta on keskimäärin 5-10 vuoden ikäistä eli suurelta osin jo poistettua. Karkea arvioimme tehtaan konekannan tasearvoksi on 2-3 MEUR. Tehtaan sulkeminen tulee vielä aiheuttamaan jonkin verran kuluja Q4'23-Q1'24:llä, mutta nämä kulut (oma arvioimme on 0,1-0,3 MEUR) tullaan rahavirrallisesti kattamaan konemyynneillä.

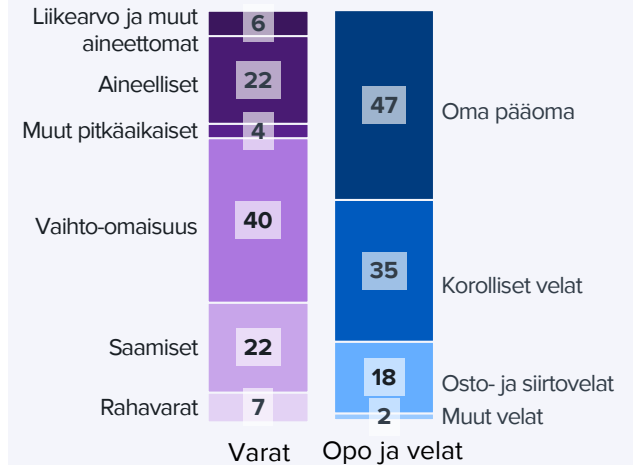
Perthin suoramyyntiyksikkö jatkaa toimintaansa samalla kun koko Perthissä toimivan henkilöstön koko laskee vuoden 2022 lopun noin 40 henkilöstä vuoden 2024 20-24 henkilöön. Robitin mukaan tehtaan sulkemisesta huolimatta Australian myyntiyksiköt ovat hankkineet vuonna 2023 uusia asiakkaitakin etenkin TH-tuotteissa. DTH-tuotteiden osalta tilannetta on helpottanut ennen tehtaan sulkemista valmistettu puskurivarasto ja nyt toimitusketju Lempäälästä Australiaan toimii jo suunnitellusti. Tämä onkin tarpeen, sillä Perthin tehtaan sulkemisen jälkeen Robit uskoo olevansa toimituskyvyn osalta alkuvaiheessa suurenuslasin alla. Logistiikkakuluilla ei toimitusketjun muutoksessa ole Robitin mukaan juuri vaikutusta, sillä Perthin tehtaan käyttämä teräs on kuitenkin pitänyt kaukaa.

## Tase kaippaa yhä vahvistamista

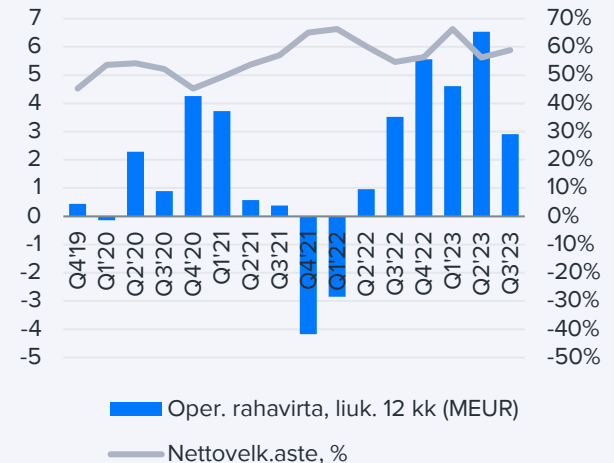
DTA:n liikearvon vuoden 2018 alaskirjauksen jälkeen Robitin taseen aineettomat erät eli pääosin liikearvo, asiakassuhteet ja brändi ovat kooltaan hyvin kohtuulliset (6,3 MEUR) emmekä pidä uusien alaskirjausten riskiä merkittävänä. Robitin aineellinen käyttöomaisuus on noin 22 % konsernin liikevaihdosta, mikä on selvästi korkeampi taso kuin useimmilla suomalaisilla konepajoilla. Tähän vaikuttaa liikevaihtomix, joka Robitilla ei juuri sisällä esim. huollon laskutettavaa henkilötyötä. Robitin tasetta rasittaa myös kookas nettokäyttöpääoma (nyt noin 40 % liikevaihdosta), mikä sekin johtuu pitkälti liiketoiminnan luonteesta eli esim. saatujen ennakkomaksujen vähäisyydestä. Kaikkiaan Robitin toiminta on varsin pääomaintensiivistä, mikä asettaa kannattavuudelle paineita kohtuullisen pääoman tuoton saavuttamiseksi.

Robitin operatiivinen rahavirta on pitkään ollut epätydyttävän kannattavuuden rasittama. Lisäksi vuonna 2021 käyttöpääoman kasvu sitoi rahaa, mutta tältä osin tilanne on parantunut vuoden 2022 alusta lähtien. Myös investointitarpeiden pienentyminen on parantanut kokonaisrahavirtaa. Kaiken kaikkiaan rahavirtaprofiili kaippaa kuitenkin edelleen vahvistumista. Taseen tunnusluvuista nettovelkaantumisaste (59 % Q3'23:n lopussa) on kohtuullinen, mutta nettovelat / käyttökate - suhdeluku ruma (8,1x) ja tietävästi Robitin finanssikovenantit rikkoutuivat keväällä 2023. Uskomme rahoituksen hinnan tämän vuoksi kohonneen ja Robitin pidättelevä asennoituminen uusiin yritysostoihin on edelleen hyvin perusteltu.

## Taserakenne Q3'23, MEUR



## Rahavirta (MEUR) ja velkaantuneisuus (%)



# Ennusteet 1/6

## Kasvuodotukset painottuvat kaivossektorille

Käsittelimme jo aiemmin Strategia ja taloudelliset tavoitteet –osiossa Robitin 15 %:n organisen kasvutavoitteen taustoja. Yhtiö on lisäksi indikoinut, että tavoitellusta kasvusta 25 % odotetaan tulevan vanhoista asiakkaista ja loput 75 % uusista asiakkuuksista. Uusien asiakkaiden tuoman kasvun arvioidaan olevan melko keskittynyttä ja 75 %:n uusien asiakkaiden tuomasta kasvusta arvioidaan tulevan 25 %:lta uusia asiakkaita. Toisin sanoen 50-60 % koko euromääräisestä kasvusta tulisi isoilta uusilta asiakkailta. Kaivosten osalta kasvutavoite tarkoittaisi esimerkiksi kahdeksan uuden asiakkaan hankkimista vuosittain jos keskimääräinen liikevaihto olisi 1 MEUR / asiakas. Luku on korkea.

Kaivossektorin kasvussa Robit on korostanut uusien jakelijoiden kautta tulevaa mahdollisuutta päästä uusiin kaivoksiin aluksi testaamaan ja toimittamaan jonkin erityisalueen porakalustoa ja myöhemmin mukaan varsinaisiin tarjouskierroksiin. Lisäksi koko ajan lisääntyvä urakoitsijoiden käyttö poraustoiminnassa kasvattaa Robitin mahdollisuuksia uusiin kaivosasiakkuuksiin. Jos jokin urakoitsija käyttää Robitin porakalustoa tulee Robit samalla tutuksi myös urakoitsijan uudelle kaivosasiakkaalle.

Porakalustomarkkinoilla hinnat ovat vuonna 2023 olleet edelleen nousussa. Nousu on kuitenkin jäänyt alle +10 %:iin v/v ja korotusten määrä on riippunut kalustovalmistajan vuonna 2022 tekemien korotusten suuruudesta. Viimeisten 1,5 vuoden aikana hintoja on nostettu varaosissa enemmän kuin porakalustossa, sillä ensin mainituissa alkuperäisvalmistajien (OEM) hinnoitteluvoima on suurempi. Robitin mukaan hintahäiriköintiä, kuten ylisuuria alennuksia porakalustomarkkinoilla ei ole näkynyt. Robitin arvio

vuosien 2023-2024 omiksi keskimääräisiksi hinnankorotuksiksi on ”pieni yksinumeroinen muutos”, mikä arviomme mukaan tarkoittaa +3...+4 %:n hinnankorotuksia.

## Liikevaihtoennusteen taustaoletukset

Ennustemme Robitin liikevaihdon kehitykseksi perustuu seuraaviin oletuksiin:

- Emme ole laatineet erillisiä ennusteita liiketoimintasegmenteille, sillä Robit ei julkista näiden kannattavuutta emmekä pidä myyntimixin muutoksia keskeisenä kannattavuusajurina Robitille;
- Kaivossektorilla globaalit louhinta- ja tuotantomäärät kehittyvät Robitille keskeisten metallien osalta aiemmin kohdassa ”Toimiala ja kilpailu” esitettyjen ennusteiden mukaan. Robitin eri mineraaleihin kohdistuvalla myynnillä painotettu volyymikasvu vuosina 2023-2026 on noin +3 % (CAGR) eli hieman markkinoiden keskiarvoa hitaampi. Ero johtuu Robitin melko suuresta riippuvuudesta hitaasti kasvavasta raudan ja kullan kaivostuotannosta;
- Maanrakentamien, tunnelinporauksen ja kaivonporauksen Robitin riippuvuuksilla painotettu volyymikasvu vuosina 2023-2026 on vain +1,3 % (CAGR), mutta vuosina 2024-2026 jo +3,5 % (CAGR);
- Vaikka Robitilla on jakelupeiton ja asiakaskunnan laajentumisen tarjoamat eväät kasvaa markkinaa nopeammin, oletamme varovaisuussyistä yhtiön markkinaosuuden porakalustomarkkinalla säilyvän ennallaan noin 5 %:ssa;

## Liikevaihdon muutostekijät 2023-2026

- Kaivossektorin volyymikasvu n. +3 % p.a.
- Infrarakentamisen ja geotekniikan volyymikasvu +1 % p.a.
- Robitin markkinaosuus stabiili ~ 5 %
- Inflaatio 3 % p.a.
- Venäjän poistumisen vaikutus -9...-10 MEUR 2023e

# Ennusteet 2/6

- Tuote- ja palveluhinnat nousevat ennustejaksolla keskimäärin +3 p.a. (2023e: +5 %; 2024e: +3 %; 2025e: +2 % ja 2026e: +2 %);
- Venäjän poistuma leikkaa vuoden 2023 liikevaihdosta arviomme mukaan 9-10 MEUR, eikä tätä onnistuta ennustejaksollamme kompensoimaan muualla. Vuoden 2023 liikevaihtoon ovat lisäksi vaikuttaneet epäedulliset valuuttakurssimuutokset ja rakennusteollisuuden kysynnän alamäki. Vuoden 2023 liikevaihtoennusteemme (96 MEUR) on lähellä Robitin antaman ohjeistushaarukan (90...100 MEUR) keskikohtaa;
- Em. tekijöiden yhdistelmänä Robitin vuosien 2023-2026 keskimääräinen liikevaihdon kasvu (CAGR) on vain +0,2 %. Pahin kasvukuoppa on kuitenkin takana ja vuosien 2024-2026 odotettu kasvu (CAGR) on +5,8 %.

## Pitkän aikavälin kannattavuusparannuksen taustatekijät

Robitin tavoite 13 %:n vertailukelpoisen EBITDA-marginaalin saavuttamiseksi on vaativa. Nykyinen kiinteä kulurakenne sallii vielä selvän liikevaihdon lisäkasvun ja operatiivinen vipu onkin yksi kannattavuusparannuksen mahdollistaja. Kannattavuuden perusparannustoimet (mm. tuottavuusparannukset, materiaalikulujen hallinta ja tiukka kiinteiden kulujen kuri) automaation ja digitalisaation avulla ovat käynnissä koko ajan. Muut keskeiset jo toteutetut tai vielä käynnissä olevat toimenpiteet ovat seuraavat:

- **Tuoteportfolion harmonisointi**, jota on jo kuvattu sivulla 6. TH-tuotteiden osalta harmonisoinnin hyödyt ovat jo alkaneet näkyä numeroissa, mutta DTH-tuotteissa ei olla vielä yhtä pitkällä. DTH:n

uudelleenjärjestelyjen yhteydessä myös Halco-brändi tullaan lakkauttamaan ja jatkossa toimitaan vain Robit-brändillä. Emoyhtiö Robit UK:n sekä vuonna 2017 hankittujen Halco Brighthouse Ltd:n ja Halco Drilling Ltd:n organisaatiot on jo yhdistetty ja nimikkeistöjen sekä brändien yhdistäminen tapahtuu vaiheittain sitä mukaa kuin vanhojen tuotteiden varastot tyhjenevät. Halco-toimenpiteet ovat osa Robitin 5 MEUR:n säästöohjelmaa (ks. s. 23).

- **Valmistuksen tehokkuuden parantaminen design-to-value (DTV) -prosessilla**, jossa yrityksen eri toiminnot (tuotesuunnittelu, ostotoiminto, valmistus, markkinointi) läpikäyvät nykyisen tuotetarjonnan ja etsivät keinot optimoida ne tuotteen ominaisuudet, joita asiakkaat arvostavat ja samalla minimoida tuotteiden kompleksisuuden standardoinnin ja modulaarisuuden kautta. Tavoitteena on, että asiakas saa saman tai paremman suorituskyvyn tuotteesta, joka on valmistettu selvästi aiempaa tehokkaammin ja halvemmalla. Esimerkkejä DTV-tuotteista ovat aiemmin mainittu Rbit™-porakruunuperhe sekä Nova-rengasterä. DTV:lla on saavutettu 10-15 %:n säästöjä valmistuskustannuksissa. Konsernitasolla vaikutus riippuu siitä, miten nopeasti koko tuoteportfolio uudistuu. DTV:sta on kuitenkin nähty positiivista liikevaihto- ja kannattavuusvaikutusta jo 2023 ja lisää on odotettavissa vuonna 2024.
- Robitin tavoitteena on ollut parantaa alihankinnan kilpailukykyä ja eräs osa tätä on ollut **alemman kustannustason maiden** osuuden kasvattaminen. Nämä CCC-maat (competitive cost countries) edustivat vuonna 2022 edelleen melko pientä osuutta (arviomme mukaan 7...9 %) kaikista hankinnoista. Perthin tehtaan alasajon yhteydessä

## Kannattavuusparannuksen ajurit 2023-2026

- Operatiivinen vipu
- Design-to-value -prosessit, joilla päästään parempaan materiaalitehokkuuteen
- Alemman kustannustason maiden kasvava hyödyntäminen hankinnoissa
- Vuonna 2023 aloitettu kaikkiaan 5 MEUR:n säästöohjelma
- Poistojen pienentyminen

# Ennusteet 3/6

CCC-maiden osuus kuitenkin kasvaa Robitin mukaan ”useita prosenttiyksikköjä” tuotannon siirtoon liittyvän alihankinnan uudelleenjärjestelyn ansiosta. Muilta osin CCC-maiden osuuden kasvattamista ja uusien toimittajien ylösajoa on kuitenkin hidastanut hankinta- ja valmistusmäärien pienuus. Robit on halunnut pitää kiinni myös parhaista vanhoista toimittajista, joita ei ole nyt haluttu rasittaa markkinan itsensä aiheuttaman volyyminenetyksen lisäksi rinnalle tulevan uuden toimittajan aiheuttamalla volyyminenetyksellä. Robitin mukaan ”muutamia” uusia CCC-toimittajia on kuitenkin auditoitu ja ajettu ylös myös vuonna 2023.

## 2023 aloitetun säästöohjelman komponentit

Robit käynnisti Q1'23:lla säästöohjelman, jonka tavoitteena on kaikkiaan 5 MEUR:n kulusäästöt

vuoteen 2025 mennessä verrattuna vuoteen 2022. Yhtiö arvioi, että säästöistä jopa 90 % (4,5 MEUR) on liikutulosvaikutteisia. Toteutusaikataulu on nopea, sillä säästöistä 2-3 MEUR arvioidaan toteutuvan jo vuonna 2023. Ohjelmassa on kolme kokonaisuutta eli hankinnan säästöt, kiinteät kustannukset ja valmistusverkoston strateginen arviointi. Viime mainitussa on edetty ehkä eniten, sillä Perthin tehdas (ks. s. 20) suljettiin Q3'23:lla. Tehtaan sulkemisen arvioidaan johtavan 2 MEUR:n säästöihin, jotka toteutuvat täysimääräisesti Q1'24:llä.

Perthin tehtaan sulkemisen lisäksi muita ohjelman mukaisia säästötavoitteita ovat seuraavat:

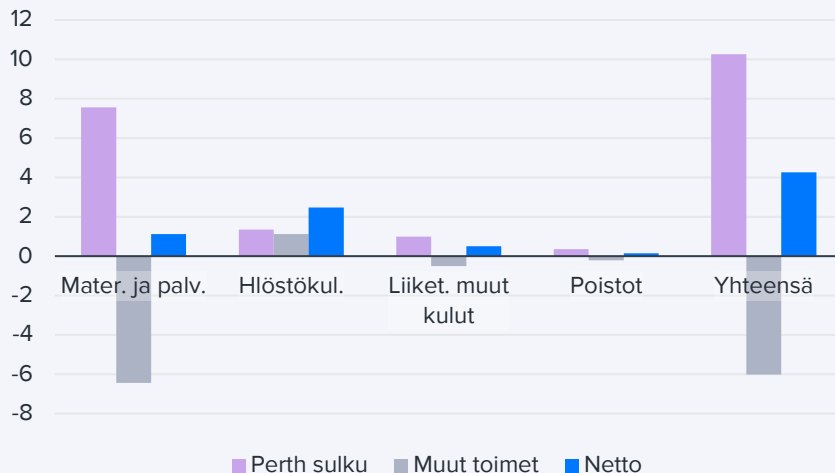
- Henkilöstökulut -1,2...-1,3 MEUR (Suomen jo toteutetut muutosneuvottelut, Halcon ja Robitin brändien yhdistämiseen liittyvät henkilöstövähennykset, muut valmistuksen ja hallinnon

henkilöstövähennykset Iso-Britanniassa ja Etelä-Koreassa);

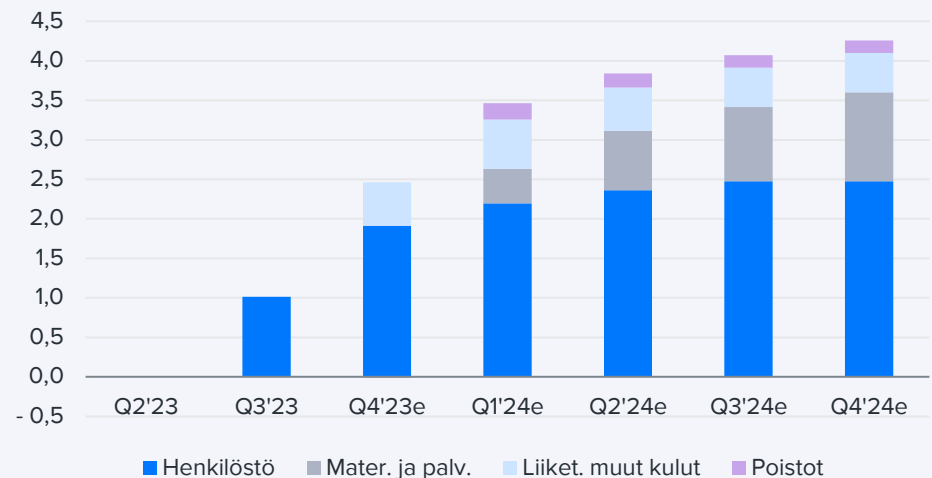
- Materiaali- ja palvelukulut -1,2...-1,3 MEUR (DTV:n ja tuotannonsiirtojen tuomat säästöt materiaalien ja alihankinnan kuluissa);
- Liiketoiminnan muut kulut -0,5 MEUR (pienistä puroista koostuva säästö, esim. taloushallinnon ulkoistusten lakkautukset).

Arviomme säästöjen tulosvaikutteiseksi etenemiseksi (juokseva taso kvartaalin lopussa) sekä jakautumiseksi eri lähteiden kesken on esitetty oheisissa graafeissa. Luottamuksemme säästötavoitteiden saavuttamiseen on varsin vahva, sillä odotuksemme EBIT-vaikutukseksi vuoden 2024 loppuun mennessä on +4,3 MEUR.

## EBIT-vaikutteisten säästöjen lähteet, MEUR



## Säästöjen ajallinen kertyminen, MEUR



# Ennusteet 4/6

## Kannattavuusennusteen taustaoletukset

Ennustemme vuosien 2023-2026 kannattavuuskehitykseksi perustuu seuraaviin oletuksiin:

- Mainituilla kahdella toimenpideohjelmalla on yhteenlaskettuna merkittävä vaikutus materiaali- ja palvelukulujen osuuteen liikevaihdosta. Odotamme osuuden laskevan vuoden 2022 65,9 %:sta vuoden 2026 63,3 %:iin eli -2,6 %-yksiköllä. Parannus saa lisätukea ulkoisten palvelujen pienenemisestä sekä materiaali- ja palvelukuluihin kuuluvista myyntirahdeista, joiden liikevaihto-osuuden odotamme laskevan epänormaaliilta 2,2 %:n tasolta vuonna 2022 1,1 %:iin vuonna 2026;
- Odotamme liikevaihdon / työntekijä kasvavan vuosina 2023-2026 +3,2 % p.a. eli hieman palkkainflaatiota (+2,3 % p.a.) nopeammin. Ennustammekin henkilöstökulujen osuuden liikevaihdosta laskevan 15,3 %:sta (2022) 14,7 %:in (2026e);
- Emme ole ennustaneet operatiivisia kurssivoittoja (kirjataan liiketoiminnan muihin tuottoihin) tai kurssitappioita (liiketoiminnan muissa kuluissa);
- Odotamme liiketoiminnan muiden kulujen (pois lukien operatiiviset kurssitappiot) liikevaihto-osuuden kasvavan hieman (2022: 11,0 %; 2026e: 11,8 %), vaikka 65-70 % näistä kuluista onkin kiinteitä. Taustalla on etenkin markkinointi- ja matkakulujen normalisoituminen koronapandemian jäljiltä;
- Poistojen osuus liikevaihdosta alentuu ennustekaudella selvästi (2022 tot: 5,2 %; 2026e: 3,4 %) aineellisten hyödykkeiden poistojen supistuessa samalla kun liikevaihto kasvaa ja koska tehtyihin akvisitioihin liittyvät aineettomat oikeudet kuten

asiakassuhteet tulevat kokonaan poistetuiksi;

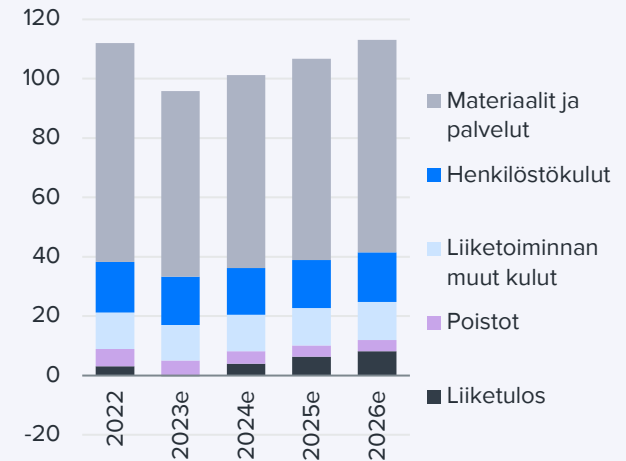
- Robitin lainoistaan maksama laskennallinen korko on ennustejaksolla 4,5...4,7 %;
- Vähennyskelpoisten tappioiden käytön ansiosta vuoden 2023 konserniveroaste on vielä 10 %, mutta nousee 15 %:iin vuonna 2024 ja 23 %:iin vuonna 2025, joka on myös pitkän tähtäimen konserniveroaste.

## Investoinnit ja rahavirta

Robit on indikoinut investointitarpeiden olevan lähivuosina vähäisiä ja investointien uskotaan jäävän alle poistojen seuraavat 2-3 vuotta. Odotamme investointien olevan vain 54-96 % poistoista vuosina 2023-2025 ennen nousuaan yli 100 %:n vuonna 2026. Tämä tukee konsernin rahavirtaa.

Käyttöpääomaeristä Robitin fokus on varastossa, jonka kiertonopeutta suoramyynnin tarvitsemat varastot hidastavat. Robit tavoittelee 2,2x-2,3x:n kiertonopeutta varastolle kun se viime vuosina on ollut 1,3x-1,4x:n luokkaa. Yhtiö on vuonna 2023 toteuttanut Fit for Service -hanketta, jolla varastotasoa pudotettiin Q3'23:lla -2,4 MEUR:lla vs. Q2'23. Laskun odotetaan jatkuvan myös Q4'23:lla. Hankkeeseen kuuluu lukuisia toimenpiteitä kaikissa Robitin lokaatioissa kuten tiivistähtinen idea-toteutus-seuranta -sykli, parannetut prosessit ennustamisessa sekä saatavuuden ja varaston hallinnassa ja myös kavennettu tuoteportfolio. Robit puhuuakin trendin kääntymisestä varastotasoissa. Suhteessa yhtiön tavoitteisiin olemme kuitenkin ottaneet varovaisemman kannan varaston kehitykseen ennen kuin näyttöä on kerätty lisää. Ennusteissamme varaston kiertonopeus parantuu 1,5x:en eli 240 päivään vuonna 2026 (2022 tot. 1,4x eli 258 pv). Koska myös jakelijoiden osuus koko konsernin

## Kulurakenne (MEUR) ja sen muutos





# Ennusteet 5/6

liikevaihdosta edelleen kasvaa myös nettokäyttö-pääoma / liikevaihto -suhde paranee vuoden 2022 41 %:sta vuoden 2026 39 %:iin. Kun lisäksi huomioidaan ennustamamme paraneva kannattavuus, on Robitin vapaa operatiivinen rahavirta vahva vuonna 2023 (+10,5 MEUR) ja vuosina 2024-2026 niin ikään kohtuullinen +7,3...+8,9 MEUR.

Vuoden 2023 tauon jälkeen odotamme konsernin taas alkavan jakaa osinkoa 2024:stä eteenpäin 35...41 %:n jakosuhteella, mikä on osinkohaarukan puolivälin tiedoilla. Yhtiöllä olisi varaa jakaa enemmänkin, sillä ennusteidemme toteutuessa nettovelat / käyttökate laskee kohtuulliseen 1,8x:an jo vuonna 2025.

## Vuoden 2023 ennuste

Robitin Q1-Q3'23:n liikevaihdon kehitys oli heikkoa. Liikevaihto supistui -18 % v/v, josta pudotuksesta Venäjän osuus oli -10 %-yksikköä. Muita harmeja aiheuttivat valuutat (-3 %-yks.), rakennusteollisuuden kysynnän alamäki Aasiassa ja yksittäisten asiakkaiden tilausten putoaminen Amerikassa. Alkuvuoden heikon kannattavuuden jälkeen vertailukelpoinen EBITDA-marginaali oli jo 6,2 % jaksolla Q2-Q3'23. Robit kertoi Q1-raportissaan aloittaneensa 5 MEUR:n säästö-ohjelman (katso s. 23), josta 2-3 MEUR:n pitäisi realisoitua vuonna 2023. Tästä huolimatta Robit joutui antamaan kesäkuun lopussa vuotta 2023 koskevan tulosvaroituksen, jossa liikevaihto-odotusta laskettiin 90-100 MEUR:on (aik.  $\geq$ 112 MEUR) ja ennustetta vertailukelpoiseksi EBITDA:ksi 3-6 MEUR:on (aik.  $\geq$ 8,5 MEUR). Q3-raporttinsa markkinanäkymissä Robit arvioi globaalin kaivosteollisuuden kysynnän pysyvän nykyisellä tasolla, mutta etenkin Euroopassa ja Aasiassa heikentyneen rakennusteollisuuden kysynnässä ei nähdä merkittävää muutosta lyhyellä

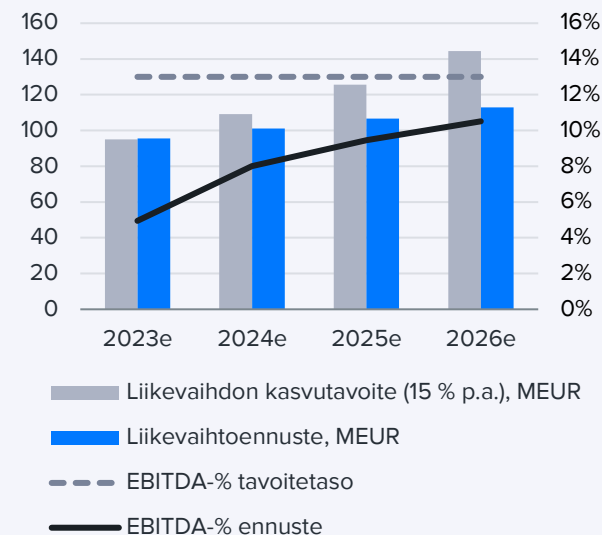
aikavälillä. Kaivosteollisuuden osalta omat havaintomme tukevat Robitin näkemystä: yhtiölle tärkeistä metalleista kullaan, raudan, kuparin ja nikkelin vuoden 2024 hintaennusteet ovat yhä 1,7-4,4 kertaa niin korkeat kuin samojen metallien tuotannon keskimääräiset käteiskustannukset (cash cost, C1).

Suhtaudumme Robitin loppuvuoden 2023 näkymiin rauhallisesti. Odotamme Q4-liikevaihdon supistuvan enää -3 % v/v Venäjän vaikutuksen jäätyä jo vertailukaudella vähäiseksi. Odotuksemme Q4:n EBITDA-marginaaliksi on 7,7 % kun säästöohjelman vaikutukset näkyvät aiempaa enemmän. Vastaavasti ennusteemme koko vuoden 2023 liikevaihdoksi on 95,6 MEUR (-15 % v/v) ja vertailukelpoiseksi EBITDA:ksi 4,7 MEUR (marg. 4,9 %). Molemmat ennusteemme ovat siten melko lähellä ohjeistushaarukan puoliväliä. Vaikka poistot pienenevät, on koko vuoden 2023 ennusteemme oikaistuksi EBIT:ksi (0,0 MEUR) selvästi vuoden 2022 tasoa (3,3 MEUR) alempi vastaavan marginaalin ollessa 0,0 % (3,0 %). Korkojen nousun myötä kohonneet nettorahoituskulut (2023e: -2,2 MEUR vs. 2022: -1,7 MEUR) painavat oikaistun osakekohtaisen tuloksen -0,10 euroon (0,05 EUR). Kuten aiemmin todettu, emme odota Robitin maksavan osinkoa vuodelta 2023 (2022: 0,02 EUR).

## Vuosien 2024-2026 ennusteet

Aiemmin esittämiemme taustaoletusten mukaisesti odotamme Robitin liikevaihdon kasvavan vajaa 6 % p.a. vuosina 2024, 2025 ja 2026. Ennusteemme ovat siten selvästi varovaisempia kuin yhtiön oma tavoite 15 %:n p.a. orgaaniseksi kasvuksi. Kasvun toteutuminen ennustamaamme vauhtia edellyttää, että globaali talous ja etenkin rakennussektori alkavat asteittain toipua H2'24:stä eteenpäin.

## Tavoitetasot vs. ennusteet



# Ennusteet 6/6

Odotamme Robitin vertailukelpoisen EBITDA-marginaalin kohoavan Q4'22-Q3'23:n 3,8 %:sta vuoden 2026 10,5 %:iin. Samaan aikaan vertailukelpoinen EBIT paranee -1,6 MEUR:sta (marg. -1,6 %) 8,1 MEUR:on (marg. 7,2 %) eli kaikkiaan +9,7 MEUR. Tästä parannuksesta säästöohjelmat (pl. poistot) vastaavat ennusteessamme 42 %:sta, operatiivinen vipu 43 %:sta ja poistojen pientyminen loppuista 15 %:sta. Ennusteemme ovat tietenkin linjassa aiemmin esitelyjen taustaoletusten kanssa. Odotuksemme oikaistuksi osakekohtaiseksi tulokseksi vuosina 2024, 2025 ja 2026 ovat vastaavasti 0,09 euroa, 0,17 euroa ja 0,24 euroa. Vuosien 2024-2026 osakekohtaisen tuloksen kasvuvauhti on siten nopea, mutta vauhtia ei voi määrittää negatiivisen lähtöluvun vuoksi. Osinko-odotuksemme vuosille 2024-2026 vastaavat 35-41 %:n jakosuhdetta.

## Vuoden 2024 tulosennustetta ylös

Vuosille 2023-2025 tekemämme ennuste-muutokset ilmenevät oheisesta taulukosta. Vuoden 2023 tulosennusteemme on euromääräisesti käytännössä ennallaan. Vuoden 2024 tulosennusteen nousu johtuu parantuneesta näkyvyydestä kustannussäästöohjelman sisältöön ja ohjelman aiempia arvioitamme nopeampaan toteutumiseen. Vuoden 2025 tulosennusteemme on laskenut hieman liikevaihdon myötä.

## Pitkän aikavälin ennuste

Varsinaisen ennustejakson jälkeen odotamme Robitilta hidastuvaa liikevaihdon kasvua 5,3 %:sta p.a. (2027e) 2,5 %:iin p.a. (2032e), joka on sama kuin terminaalikasvu. Varovaisuussyistä ja vahvan historiallisen näytön vielä puuttuessa vertailukelpoinen EBITDA-marginaali laskee vuoden 2027

10,0 %:sta vuoden 2032 7,9 %:iin, joka on terminaalitaso.

Ennustemuutokset	2023e	2023e	Muutos	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	96,3	95,6	-1 %	101	101	0 %	108	107	-1 %
Käyttökate	4,7	4,7	0 %	7,9	8,1	3 %	10,6	10,1	-5 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,0	0,0	-156 %	3,5	3,9	14 %	6,5	6,3	-3 %
Liikevoitto	-0,3	-0,3	-14 %	3,5	3,9	14 %	6,5	6,3	-3 %
Tulos ennen veroja	-2,5	-2,4	-1 %	2,2	2,7	21 %	5,3	5,1	-3 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,11	-0,10	-5 %	0,07	0,09	26 %	0,18	0,17	-3 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,03	0,03	0 %	0,07	0,07	0 %

Lähde: Inderes

# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2020	2021	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23e	2023e	Q1'24e	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	<b>91,6</b>	<b>101</b>	<b>112</b>	<b>21,9</b>	<b>24,4</b>	<b>23,7</b>	<b>25,5</b>	<b>95,6</b>	<b>23,9</b>	<b>26,1</b>	<b>26,1</b>	<b>25,0</b>	<b>101</b>	<b>107</b>	<b>113</b>
<b>Käyttökate</b>	<b>5,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,9</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>4,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>8,1</b>	<b>10,1</b>	<b>11,9</b>
Poistot ja arvonalennukset	-6,0	-5,5	-5,8	-1,4	-1,3	-1,1	-1,1	-5,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-4,2	-3,8	-3,8
<b>Liikevoitto ilman kertaerää</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,9</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,9</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>
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	0,0
Nettorahoituskulut	-2,7	-1,3	-1,7	-0,4	-0,8	-0,6	-0,4	-2,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2	-1,2	-1,1
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>-3,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>7,0</b>
Verot	0,6	0,1	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,6	-1,2	-1,6
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Nettotulos</b>	<b>-2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,7</b>	<b>5,1</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>-0,14</b>	<b>0,02</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,09</b>	<b>0,17</b>	<b>0,24</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>-0,14</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>-0,12</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,09</b>	<b>0,17</b>	<b>0,24</b>
<b>Tunnusluvut</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Q1'23</b>	<b>Q2'23</b>	<b>Q3'23</b>	<b>Q4'23e</b>	<b>2023e</b>	<b>Q1'24e</b>	<b>Q2'24e</b>	<b>Q3'24e</b>	<b>Q4'24e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	6,0 %	10,0 %	11,1 %	-16,6 %	-21,4 %	-16,6 %	-2,6 %	-14,7 %	9,1 %	7,2 %	10,0 %	-2,0 %	5,9 %	5,5 %	5,9 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>		-299,3 %	92,0 %	182,3 %	-93,2 %	-79,2 %	-202,9 %	-99,5 %	-151,6 %	391,6 %	106,1 %	82,3 %	25078,0 %	59,9 %	28,9 %
<b>Käyttökate-%</b>	5,6 %	7,5 %	7,9 %	0,3 %	5,5 %	5,8 %	7,7 %	4,9 %	7,4 %	7,4 %	7,3 %	10,1 %	8,0 %	9,5 %	10,5 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	-0,9 %	1,7 %	3,0 %	-6,3 %	0,7 %	1,7 %	3,2 %	0,0 %	3,0 %	3,4 %	3,3 %	5,9 %	3,9 %	5,9 %	7,2 %
<b>Nettotulos-%</b>	-3,2 %	0,8 %	0,7 %	-8,0 %	-2,9 %	-1,5 %	1,6 %	-2,5 %	1,1 %	1,5 %	1,3 %	3,3 %	1,8 %	3,5 %	4,5 %

Lähde: Inderes

# Tase

Vastaavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>37,8</b>	<b>34,6</b>	<b>32,4</b>	<b>30,3</b>	<b>30,0</b>
Liikearvo	5,5	5,2	5,2	5,2	5,2
Aineettomat hyödykkeet	2,7	1,5	0,6	0,5	0,4
Käyttöomaisuus	27,4	24,9	23,0	22,3	22,1
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	0,3	1,1	1,3	1,3	1,3
Laskennalliset verosaamiset	1,9	1,9	2,2	0,9	0,9
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>78,6</b>	<b>74,5</b>	<b>65,7</b>	<b>68,3</b>	<b>70,7</b>
Vaihto-omaisuus	43,5	44,3	37,8	38,8	39,7
Muut lyhytaikaiset varat	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Myyntisaamiset	25,3	22,3	21,0	22,3	23,5
Likvidit varat	9,5	7,7	6,6	6,9	7,3
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>116</b>	<b>109</b>	<b>98,0</b>	<b>98,5</b>	<b>101</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Oma pääoma</b>	<b>49,1</b>	<b>50,8</b>	<b>48,1</b>	<b>49,9</b>	<b>52,9</b>
Osakepääoma	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Kertyneet voittovarot	-32,9	-31,9	-34,8	-33,0	-29,9
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	80,8	81,5	81,5	81,5	81,5
Vähemmistöosuus	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>32,4</b>	<b>28,8</b>	<b>21,5</b>	<b>20,5</b>	<b>19,5</b>
Laskennalliset verovelat	0,7	0,7	0,9	0,9	0,9
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	31,0	27,4	20,0	19,0	18,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>34,8</b>	<b>29,5</b>	<b>28,5</b>	<b>28,2</b>	<b>28,3</b>
Korolliset velat	10,5	8,9	9,9	8,5	7,5
Lyhytaikaiset korottomat velat	24,3	20,5	18,6	19,7	20,8
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>116</b>	<b>109</b>	<b>98,0</b>	<b>98,5</b>	<b>101</b>

# Arvonmääritys ja suositus 1/3

## Arvonmäärityksen perusta

Tarkastelemme Robitin osakkeen arvostusta kolmesta näkökulmasta eli 1) tulosperusteisten arvostuskertoimien (P/E, EV/EBIT ja EV/EBITDA) avulla ja niiden suhteella verrokkiryhmään ja osakkeen historiallisiin kertoimiin; 2) osakkeen kokonaistuottomallilla, jossa huomioidaan tuloskasvu, suhteellinen arvostustaso ja osinkotuotto sekä 3) DCF- eli kassavirtamallin kautta. Näistä menetelmistä annamme suurimman painoarvon lähivuosien ennusteisiin pohjautuvalle kokonaistuotto-odotukselle suhteessa osakkeen riskiin. Muiden mainittujen menetelmien antamat tulokset ovat tukena muodostaessamme kokonaiskuvaava osakkeen käyvästä arvosta, johon perustamme sijoitusnäkökäsityksemme.

## Positiiviset ja negatiiviset arvoajurit

Näkökäsityksemme mukaan Robitin osakkeen arvoa tukevia tekijöitä ovat:

- **Porausalan myönteiset näkymät.** Vahvat megatrendit kuten kaivostoiminnan kasvava siirtyminen maan alle ja malmioiden köyhtyminen, maailman sähköistyminen, kaupungistuminen sekä lisääntyvä infra- ja maanalainen rakentaminen tukevat porausvolyymin kasvua ja siten porakaluston kysyntää. Porakalusto on myös kulutustuote ja sen kysyntä on tasaista verrattuna porauslaitteiden kysyntään.
- **Hyvät mahdollisuudet nostaa markkinaosuutta.** Yhtiön laaja tuotetarjonta, keskittyminen kulutusosiin, vahvat asiakasreferenssit sekä kasvava markkinapeitto antavat yhtiölle hyvän

mahdollisuuden kasvattaa markkinaosuuttaan. RobitSave-auditointiohjelma on kasvattamassa tätä potentiaalia merkittävästi.

- **Kannattavuus on nousu-uralla.** Robitin kannattavuuden parannusohjelmien vaikutuksia oli nähtävissä jo Q2-Q3'23:n raporteissa ja jatkossa enenevässä määrin kun 5 MEUR:n säästöohjelman vaikutukset tulevat kunnolla näkyviin.
- **Mahdollinen tulo ostokohteeksi.** Teoriassa mahdollisia tarjoajia on paljon, mutta yhtiön nykyisen riippumattoman aseman mahdollinen menettäminen asiakkaiden silmissä nostaa kynnystä ostotarjoukselle.

Osakkeen arvostustasoa laskevia tekijöitä ovat mielestämme seuraavat:

- **Toimiala on kahden pelurin dominoima.** Vaikka Robit pyrki kohti lisäarvopohjaista hinnoittelua, on Epiroc ja Sandvikin hinnanasettajan asema edelleen vahva. Tämä rajaa muiden toimijoiden vaihtoehtoja hinnoittelussa.
- **Venäjän-menetyksen korvaaminen on vaikeaa.** Venäjän-liiketoiminnan loppuminen vei 9 % Robitin liikevaihdosta ja tämän korvaaminen muilla markkinoilla on haastavaa ja vie aikaa.
- **Positiiviset tulosnäytöt ovat vielä lyhytaikaisia ja epäyhtenäisiä.** Yhtiön liiketulos oli tappiollinen vuosina 2017-2020 ja tulee olemaan nollassa vuonna 2023, joten kannattavuuskehitys on poukkoilevaa.
- **Riski siitä, että strategisia tai säästöohjelmien mukaisia tavoitteita ei saavuteta** on edelleen varsin korkea.

Arvostustaso	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	1,25	1,25	1,25
Osakemäärä, milj. kpl	21,1	21,1	21,1
Markkina-arvo	26	26	26
Yritysarvo (EV)	50	47	45
P/E (oik.)	neg.	14,5	7,1
P/E	neg.	14,5	7,1
P/B	0,6	0,5	0,5
P/S	0,3	0,3	0,2
EV/Liikevaihto	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA (oik.)	10,6	5,8	4,4
EV/EBIT (oik.)	>100	12,0	7,1
Osinko/tulos (%)	0,0 %	34,7 %	40,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	2,4 %	5,6 %

Lähde: Inderes

# Arvonmääritys ja suositus 2/3

## Verrokkiryhmän arvostus

Suurin osa Robitin pörssinoteeratuista suorista kilpailijoista (mm. Epiroc, Sandvik, Boart Longyear) toimii porakalustomarkkinoiden lisäksi monilla liitännäisillä markkinoilla kuten porauslaitteissa ja -palveluissa. Profiiltaan paras suora verrokki onkin Mincon. Valitsemamme verrokkiryhmä koostuu Robitin kanssa saman kokoluokan kotimaisista konepajoista (mm. Glaston, Raute), Minconista ja ruotsalaisista pääkilpailijoista sekä kaivos- ja rakennusalan globaaleista laitetoimittajista. Boart Longyearista ei valitettavasti ole ollut saatavissa mielekkäitä konsensusennusteita. Kaiken kaikkiaan sopivien verrokkiryhmien profilli ja lukumäärä on mielestämme tyydyttävä.

Painotamme verrokkiryhmän arvostustarkastelussa vuotta 2024, vaikka ennusteisiin liittyikin nykyisessä taloudellisessa ja maailmanpoliittisessa tilanteessa paljon epävarmuutta. Kerroimista mielestämme parhaiten vertailuun soveltuu EV/EBITDA. Sopivuus on EV/EBIT:ia parempi, sillä (rahavirtaan vaikuttamattomien) poistojen osuus Robitin vuoden 2024 käyttökatteesta on 52 % kun vastaava verrokkien mediaani on 25 %. Myöskään P/E-kertoimen soveltuvuus suhteellisen arvostuksen tarkasteluun ei ole kovin hyvä Robitin tuloskäänteen vaiheesta johtuen.

Vertailuryhmän mediaani-EV/EBITDA vuodelle 2024 on 7x kun se Robitille on 6x. Robitin diskontto on siten -20 %. Saman vuoden EV/EBIT-kertoimen mediaani on verrokeille 11x ja Robitille 12x, joten Robitin arvostus on +10 % preemiolla. P/E-kertoimella (verrokki 13x ja Robit 14x) Robitin arvostus on +8 % preemiolla. Robitin vuoden 2024 arvostuskertoimia tarkastellessa on huomattava, että vuonna 2025 ennustamme Robitin

EBITDA:n kasvavan +25 % v/v ja EBIT:n peräti +60 % v/v kun vastaavat verrokkiryhmän mediaaniluvut ovat vain +8 % v/v ja +9 % v/v. Tämä vahvistaa näkemystämme, että Robitin vuoden 2024 EV/EBIT- ja P/E-kertoimien soveltuvuus arvostusvertailuun ei ole paras mahdollinen.

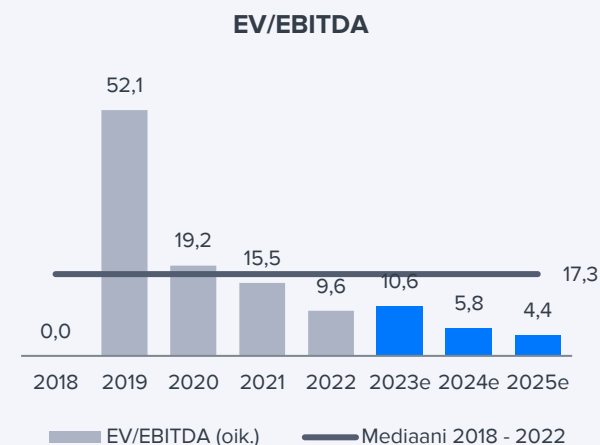
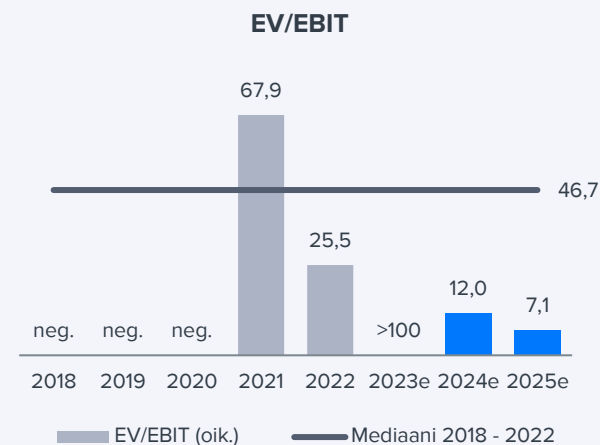
## Robitin hyväksyttävät arvostuskertoimet

Aiemmin mainitut Robitin osakkeen arvostustasoa laskevat tekijät puoltavat mielestämme kohtuullista eli esim. 10 %:n kerroin pohjaista diskonttoa suhteessa verrokkiryhmän mediaaniin. Tätä suurempi diskontto ei ole tarpeen, sillä osa verrokkiryhmän jäsenistä kärsii samoista arvostusdiskonttoa aiheuttavista seikoista. Vuoden 2024 ennusteilla 10 %:n arvostusdiskontto merkitsisi Robitille 6x:n ja 7x:n puolivälissä olevaa EV/EBITDA-kerrointa.

Robitin historiallisista arvostuskertoimista ei saa tukea ”normaalien” arvostustasojen arviointiin. Nämä kertoimet ovat olleet epätavallisen korkeita tai negatiivisia alhaisen kannattavuuden vuoksi.

## Kokonaistuotto-odotus yli tuottovaatimuksen

Robitin osakkeen kokonaistuotto-odotus (tuloskasvuun ja odotettuun arvostuskertoimen muutokseen pohjautuva kurssinousupotentiaali lisättyä osinkotuotolla) on laskelmiemme mukaan EV/EBITDA-kertoimella ja vuoden 2024 ennusteilla +20 % p.a. eli selvästi yli oman pääoman reilun 11 %:n p.a. tuottovaatimuksen. Tuotto muodostuu käytännössä kokonaan kurssipotentiaalista, sillä odotettu osinkotuotto jää noin +1 %:iin p.a. Olemme arvioineet vuoden 2024 hyväksyttäväksi EV/EBITDA-kertoimeksi noin 6,5x.



# Arvonmääritys ja suositus 3/3

Vuoden 2025 ennusteilla näkymä tarkentuu siten, että hyväksytyillä arvostuskertoimilla (P/E = 10x, EV/EBITDA = 6x ja EV/EBIT = 8x) ja noin +3 %:n p.a. odotetulla osinkotuotolla kokonaistuotto-odotus on +14...+23 % p.a. eli edelleen selvästi yli mainitun reilun 11 %:n p.a. tuottovaatimuksen.

Esitetyillä vuosien 2024-2025 luvuilla Robitin osakkeen riskikorjattu tuotto-odotus on houkutteleva. Kokonaistuottomallin riskiä kuitenkin kasvattaa se, että soveltuvat kertoimet joudutaan valitsemaan tuloslaskelman ylemmiltä riveiltä ja vuoden 2024 ja etenkin vuoden 2025 ennusteisiin liittyy korostunutta epävarmuutta.

## Kassavirtamalli indikoi mittavaa nousuvaraa

DCF-kassavirtamalli diskonttaa ennustetut tulevat vapaat kassavirrat (fkuisuusolettama mukaan lukien) nykyhetken ja vähentää tästä arvosta nykyhetken nettovelat. Mallin heikkoutena on herkkyyys molempiin suuntiin terminaalijaksos kasvun- ja kannattavuusennusteille, joten saatuja tuloksia tulee tulkita varovaisesti.

Kuten jo Ennusteet-osiossa totesimme, odotuksemme liikevaihdon kasvuvauhdiksi terminaalissa on 2,5 % ja EBITDA-marginaaliksi 7,9 %. DCF-mallissa käyttämämme diskonttokorko (weighted average cost of capital, WACC) eli pääoman painotettu tuottovaatimus on 8,8 % ja sitä nostaa hieman osakkeelle asetettu 0,50 %:n likviditeettipreemio. Oman pääoman kustannus on 11,3 %. Molempien lukujen pohjana on 2,5 %:n riskitön korko sekä 4,75 %:n markkinariskipreemio.

DCF-malli antaa Robitin osakkeen arvoksi 1,7 euroa, mihin on +36 %:n nousuvara. Nousuvara on mittava, mutta sitä arvioitaessa on huomioitava mallin riskit.

Tarkempi laskelma on esitetty liitteessä.

## Sijoitusnäkemys

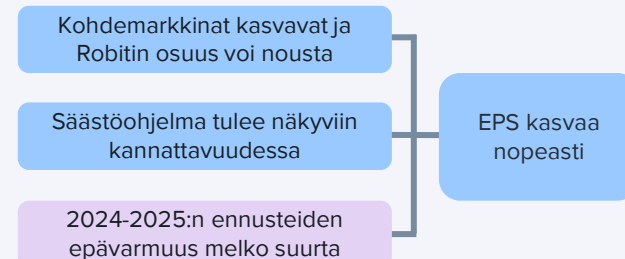
Nostamme Robitin osakkeen suosituksen lisätasolle osakkeen arvostuksen muututtua houkuttelevaksi. Asetamme tavoitehinnan 1,50 (aik. 1,40) euroon, mikä on yhdenmukaista ennustemuutostemme kanssa. Tavoitehinnalla vuoden 2024 EV/EBITDA on 6,5x eli aiemmin mainitulla hyväksyttävällä tasolla.

Keskeiset perusteet myönteiselle sijoitusnäkemysellemme ovat seuraavat: 1) Kohdemarkkinoiden maltillisen volyymikasvun odotetaan jatkuvan; 2) Jakeluverkon laajentaminen sekä RobitSave-auditointiohjelma antavat yhtiölle eväät kasvattaa markkinaosuuttaan; 3) Robitin 5 MEUR:n säästöohjelman pitäisi alkaa näkyä merkittävästi ja nopeasti yhtiön kannattavuudessa samalla kun pitkän aikavälin tehostusohjelmat (DTV-prosessit ja alemman kustannustason maiden kasvava hyödyntäminen) toimivat samansuuntaisesti ja 4) Robitin osakekurssi on laskenut -52 % vuoden 2023 aikana ilman että yhtiön pitkän aikavälin näkymissä olisi tapahtunut oleellista heikentymistä. Samalla osakkeen arvostus on sekä kokonaistuotto- että DCF-malleilla muuttunut houkuttelevaksi ja sama koskee tietysti varauksin myös verrokkihinnoittelua. Tulevien kvartaalien kurssiajurina voi toimia 5 MEUR:n säästöohjelman yhä selvempi näkyminen kannattavuudessa. Riskinä on rakentamisen odotetun toipumisen lykkäytyminen sekä säästöjen jääminen jostakin syystä tavoitteista. Korostamme edelleen, että Robitin osake soveltuu parhaiten pitkän tähtäimen sijoittajalle.

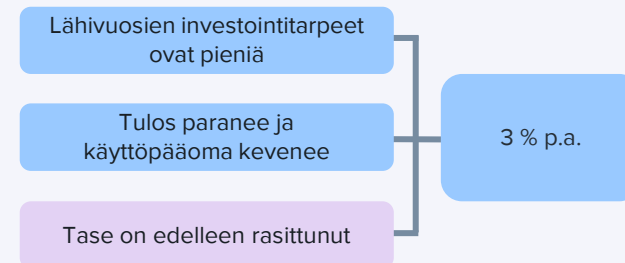
## Osaketuoton ajurit 2023e-2025e

■ Positiivinen ■ Neutraali ■ Negatiivinen

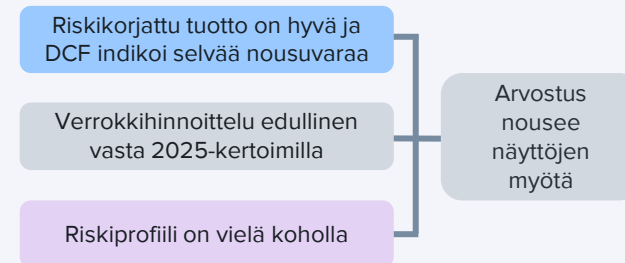
### Tulostuoton ajurit



### Osinkotuoton ajurit



### Arvostuskertoimien ajurit

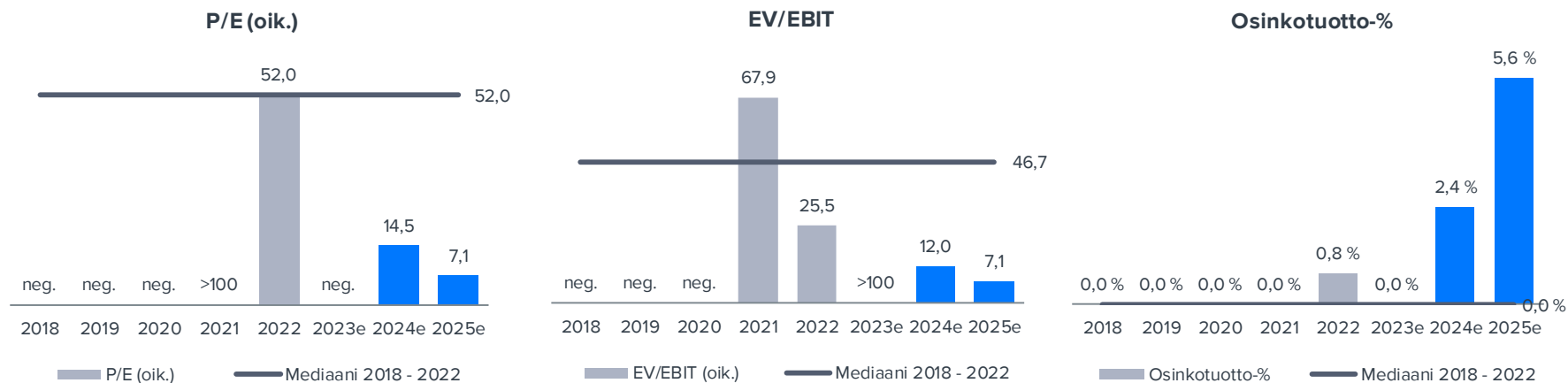


Osakkeen kokonaistuotto-odotus ylittää tuottovaatimuksen

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	1,64	2,90	3,65	4,03	2,63	1,25	1,25	1,25	1,25
Osakemäärä, milj. kpl	21,0	21,0	21,0	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Markkina-arvo	35	61	77	85	56	26	26	26	26
Yritysarvo (EV)	50	84	98	117	85	50	47	45	42
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	>100	52,0	neg.	14,5	7,1	5,1
P/E	neg.	neg.	neg.	>100	67,8	neg.	14,5	7,1	5,1
P/B	0,6	1,2	1,6	1,7	1,1	0,6	0,5	0,5	0,5
P/S	0,4	0,7	0,8	0,8	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/Liikevaihto	0,6	1,0	1,1	1,2	0,8	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA (oik.)	neg.	52,1	19,2	15,5	9,6	10,6	5,8	4,4	3,5
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	67,9	25,5	>100	12,0	7,1	5,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	51,6 %	0,0 %	34,7 %	40,0 %	41,1 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,8 %	0,0 %	2,4 %	5,6 %	8,0 %

Lähde: Inderes





# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
			2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e
Raute Oyj	71	41	13,6	5,1	5,1	3,1	0,3	0,2	21,1	9,7	2,0	4,0	1,5
Glaston Oyj Abp	60	82	9,7	7,8	4,7	4,3	0,4	0,4	8,4	10,2	6,3	6,3	0,9
Exel Composites Oyj	31	62		11,6	15,6	5,4	0,6	0,6		14,4	1,3	5,8	1,6
Metso Corp	7474	8268	10,0	10,2	8,4	8,6	1,5	1,6	13,1	12,8	3,9	4,1	2,8
Epiroc AB	20486	21202	17,9	17,2	15,1	14,5	4,0	3,8	24,3	23,0	2,0	2,1	6,3
Sandvik AB	23515	27715	13,3	13,1	10,3	10,2	2,5	2,5	16,1	15,5	2,7	2,9	2,9
FLSmidth & Co A/S	2235	2394	13,1	10,2	8,6	7,4	0,7	0,8	17,2	14,1	1,7	2,8	1,5
Weir Group PLC	5779	6766	13,3	12,3	10,7	10,0	2,2	2,1	16,5	15,3	2,0	2,2	2,7
Mincon Group PLC	140	171	11,1	9,9	7,3	6,6	1,1	1,0	12,7	10,8	3,5	3,5	
Caterpillar Inc	122681	151112	12,1	12,4	10,7	11,3	2,4	2,4	12,5	12,6	1,9	2,1	6,8
Terex Corp	3213	3544	5,7	5,8	5,3	5,3	0,7	0,7	7,3	7,2	1,2	1,2	2,2
Kennametal	1816	2345	12,1	11,6	7,4	7,2	1,2	1,2	15,3	14,0	3,3	3,3	1,6
<b>Robit Oyj (Inderes)</b>	<b>26</b>	<b>50</b>	<b>3196,6</b>	<b>12,0</b>	<b>10,6</b>	<b>5,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<i>n.a.</i>	<b>14,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>12,0</b>	<b>10,6</b>	<b>9,1</b>	<b>7,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>14,9</b>	<b>13,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>
<b>Mediaani</b>			<b>12,1</b>	<b>10,9</b>	<b>8,5</b>	<b>7,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>15,3</b>	<b>13,4</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>10 %</b>	<b>24 %</b>	<b>-20 %</b>	<b>-54 %</b>	<b>-58 %</b>		<b>8 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>-22 %</b>	<b>-75 %</b>

Lähde: Refinitiv / Inderes

# DCF-laskelma

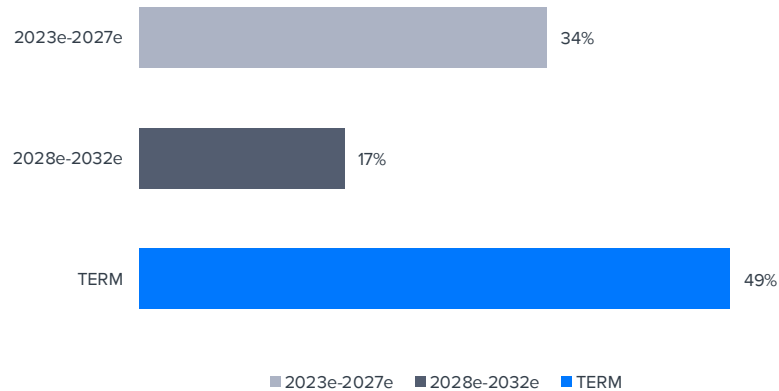
DCF-laskelma	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	11,1 %	-14,7 %	5,9 %	5,5 %	5,9 %	5,3 %	4,8 %	4,2 %	3,7 %	3,1 %	2,5 %	2,5 %
Liikevoitto-%	2,7 %	-0,3 %	3,9 %	5,9 %	7,2 %	6,8 %	6,4 %	6,0 %	5,6 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %
<b>Liikevoitto</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,9</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,5</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	
+ Kokonaispoistot	5,8	5,0	4,2	3,8	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8	
- Maksetut verot	-0,4	0,2	0,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3	
- verot rahoituskuluista	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	
+ 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	-1,6	5,9	-1,1	-1,0	-1,1	-2,0	-1,9	-2,0	-1,8	-1,6	-1,3	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>6,4</b>	<b>10,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>8,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-2,6	-2,5	-3,3	-3,5	-3,7	-3,8	-3,9	-3,9	-3,9	-3,9	-4,0	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>3,9</b>	<b>7,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	
+/- 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	3,9	7,9	4,0	4,2	5,2	4,2	4,2	3,9	3,9	3,9	4,2	68,9
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>	<b>7,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>31,9</b>	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		65,1	57,3	53,6	50,1	46,1	43,1	40,3	38,0	35,9	33,9	31,9
<b>Velaton arvo DCF</b>	<b>65,1</b>											
- Korolliset velat		-36,3										
+ Rahavarat		7,7										
-Vähemmistöosuus		-0,2										
-Osinko/pääomapalautus		-0,4										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>	<b>35,8</b>											
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>	<b>1,7</b>											

## Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	22,5 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	30,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,75
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,50 %
Riskitön korko	2,5 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>11,3 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>8,8 %</b>

Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain



# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2020	2021	2022	2023e	2024e	Osakekohtaiset luvut	2020	2021	2022	2023e	2024e
Liikevaihto	91,6	100,8	112,0	95,6	101,2	EPS (raportoitu)	-0,14	0,04	0,04	-0,12	0,09
Käyttökate	5,1	7,6	8,9	4,7	8,1	EPS (oikaistu)	-0,14	0,02	0,05	-0,10	0,09
Liikevoitto	-0,9	2,1	3,1	-0,3	3,9	Operat. kassavirta / osake	0,33	-0,15	0,31	0,50	0,35
Voitto ennen veroja	-3,5	0,8	1,3	-2,4	2,7	Vapaa kassavirta / osake	0,24	-0,50	0,18	0,37	0,19
Nettovoitto	-2,9	0,8	0,8	-2,4	1,8	Omapääoma / osake	2,24	2,32	2,39	2,26	2,35
Kertaluontoiset erät	0,0	0,4	-0,3	-0,3	0,0	Osinko / osake	0,00	0,00	0,02	0,00	0,03
<b>Tase</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Taseen loppusumma	103,5	116,4	109,1	98,0	98,5	Liikevaihdon kasvu-%	6 %	10 %	11 %	-15 %	6 %
Oma pääoma	47,0	49,1	50,8	48,1	49,9	Käyttökateen kasvu-%	219 %	48 %	17 %	-47 %	72 %
Liikearvo	5,1	5,5	5,2	5,2	5,2	Liikevoiton oik. kasvu-%	-81 %	-299 %	92 %	-100 %	25078 %
Nettovelat	21,2	32,0	28,7	23,3	20,5	EPS oik. kasvu-%	-52 %	-118 %	102 %	-301 %	-185 %
<b>Kassavirta</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	Käyttökate-%	5,6 %	7,5 %	7,9 %	4,9 %	8,0 %
Käyttökate	5,1	7,6	8,9	4,7	8,1	Oik. Liikevoitto-%	-0,9 %	1,7 %	3,0 %	0,0 %	3,9 %
Nettokäyttöpääoman muutos	2,4	-10,5	-1,6	5,9	-1,1	Liikevoitto-%	-0,9 %	2,1 %	2,7 %	-0,3 %	3,9 %
Operatiivinen kassavirta	7,0	-3,1	6,4	10,5	7,3	ROE-%	-5,9 %	1,8 %	1,6 %	-4,9 %	3,7 %
Investoinnit	-2,1	-7,5	-2,6	-2,5	-3,3	ROI-%	-2,5 %	2,5 %	3,3 %	-0,3 %	5,2 %
Vapaa kassavirta	5,1	-10,4	3,9	7,9	4,0	Omavaraisuusaste	45,4 %	42,5 %	46,6 %	49,0 %	50,6 %
						Nettovelkaantumisaste	45,2 %	65,1 %	56,4 %	48,5 %	41,1 %
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>						
EV/Liikevaihto	1,1	1,2	0,8	0,5	0,5						
EV/EBITDA (oik.)	19,2	15,5	9,6	10,6	5,8						
EV/EBIT (oik.)	neg.	67,9	25,5	>100	12,0						
P/E (oik.)	neg.	>100	52,0	neg.	14,5						
P/B	1,6	1,7	1,1	0,6	0,5						
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,8 %	0,0 %	2,4 %						

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 (välttämättä 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 käsitellä tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät 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 laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä 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 investointipankkiliikeytoimintaa.

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 sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

## Suosituksien historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
29.9.2021	Vähennä	4,40 €	4,20 €
29.10.2021	Vähennä	4,50 €	4,33 €
12.11.2021	Lisää	4,50 €	3,68 €
16.2.2022	Lisää	4,20 €	3,81 €
28.4.2022	Lisää	3,20 €	2,75 €
11.8.2022	Lisää	3,30 €	2,89 €
18.10.2022	Lisää	2,70 €	2,34 €
27.10.2022	Lisää	2,70 €	2,41 €
21.2.2023	Vähennä	2,50 €	2,50 €
24.4.2023	Lisää	2,50 €	2,18 €
2.5.2023	Lisää	2,25 €	1,90 €
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 €

Inderes yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Asiakkainamme on yli 400 pohjoismaista pörssiyritystä, jotka haluavat palvella sijoittajia tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Yhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista sijoittajaa.

Yhteiskunnallisena tavoitteenamme on demokratisoida tieto finanssimarkkinoilla.

Rakennamme pörssiyrityksien tarpeisiin ratkaisuja, joiden avulla voidaan tehdä tehokasta ja oikeat kohderyhmät tavoitettavaa sijoittajaviestintää. Liikevaihdostamme suurin osa muodostuu pörssiyrityksiä asiakkailta, joille tarjottavia päätuotteitamme ovat Tilausanalyysi, Virtuaalitapahtumaratkaisut (Flik), Yhtiökokousratkaisut sekä Teknologia- ja IR-ratkaisut.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla jäsenet voivat oppia ja kehittyä, tutustua muihin sijoittajiin sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North markkinapaikalla ja toimii Suomessa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa.

### Inderes Oyj

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen  
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen  
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**